

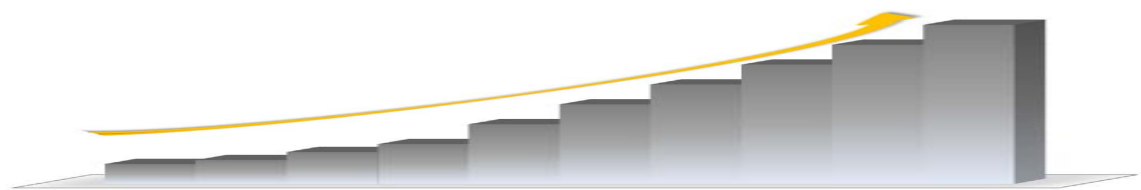
Yunanistan ekonomisine ilişkin sorunlar ve borç probleminin Yunanistan ile sınırlı kalmayıp Avrupa kıtasına yayılabileceğine ilişkin endişeler geçen hafta piyasalarda sert hareketlere neden olurken, piyasalar Perşembe günü son bir yılın en kötü gününü geçirdi. Yunanistan'ın Euro Bölgesi ülkeleri ve IMF'den alacağı 110 milyar euro'luk kredi karşılığında çok sıkı mali tedbirler almasına ülke genelinde verilen olumsuz tepkiler giderek artarken, mevcut Yunan hükümetinin geleceğinden kuşku duyulmasına neden oldu. Euro Bölgesi ülkelerine ilişkin kaygılar piyasaları baskı altında tutmaya devam ederken, bu gelişmeler paralelinde borsalarda düşüş yaşandı, kredi spread'leri yükseldi, emtia fiyatları dolardaki değer artışına bağlı olarak geriledi ve risk algılamasındaki artış Amerikan Hazine tahvillerine güvenli liman alımı getirdi. Böylece Dow Jones Sanayi Endeksi hafta içi gördüğü en yüksek seviye olan 11,177 seviyesinden %11.7 değer kaybıyla 9,870 seviyesine kadar gerileyerek, bu seviyelerden gelen alımlarla haftayı %5.7 değer kaybıyla 10,380 seviyesinden sonlandırdı. Dow Jones'un bu sert hareketinde çok yüksek meblağlı bir satış emri girilmesinin sistemli bir satış hareketini başlattığı kaygısı etkili olurken, 10 yıllık ABD Hazine tahvillerine gelen güvenli liman alımları tahvil getirilerinin %3.70 seviyelerinden %3.26 seviyelerine kadar gerilemesine neden oldu.

Avrupa Merkez Bankası ECB'nin hafta içi yaptığı toplantı sonrasında, borç sorunları olan ülkelerin tahvillerini almalarının söz konusu olmadığını açıklaması, ülkelerin borç sorunlarının hafifleyeceği umutlarını söndürerek, euro satışlarının hızlanmasına neden olurken, EUR/USD paritesi 1.3340 seviyelerinde 1.2520 seviyelerine kadar geriledi ve haftayı 1.2918 seviyelerinden sonlandırdı.

Dolardaki değer artışı ve Euro Bölgesi ekonomisine ilişkin endişelerle petrol fiyatları 86.20 dolar/varil seviyelerinden 74.50 dolar/varil seviyelerine kadar gerilerken, paritedeki gerilemeye rağmen altına gelen güvenli liman alımları altın fiyatlarını 1,200 dolar/ons seviyelerinin üzerine taşıdı.

Yurt içinde ise yurt dışı piyasalara paralel bir seyir izlenirken, İMKB 100 Endeksi haftayı %10,6 değer kaybıyla 52,686 puandan kapatırken, USD/TRY hafta içi EUR/USD'deki sert gerilemenin de etkisiyle 1.48 seviyelerinden 1,60 seviyelerine kadar yükselerek haftayı 1,55 seviyelerinden sonlandırdı. Önceki haftayı %9.22 seviyelerinden kapatan 25 Ocak 2012 vadeli gösterge tahvil ise geçtiğimiz hafta risk algılamalarının artmasıyla %10 seviyelerinin üzerini test ederek bu seviyelerden gelen alımlarla %9.87 ile haftayı yeniden tek haneli seviyelerde sonlandırmayı başardı.

Bu hafta, Euro Bölgesi birinci çeyrek büyüme verisinin yanı sıra ABD'de açıklanacak olan perakende satışlar, Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi ile Fed yetkililerinden gelecek açıklamalar piyasada yakından takip edilecekken, yurt içinde ödemeler dengesi istatistikleri öne çıkan veri olarak dikkati çekiyor.



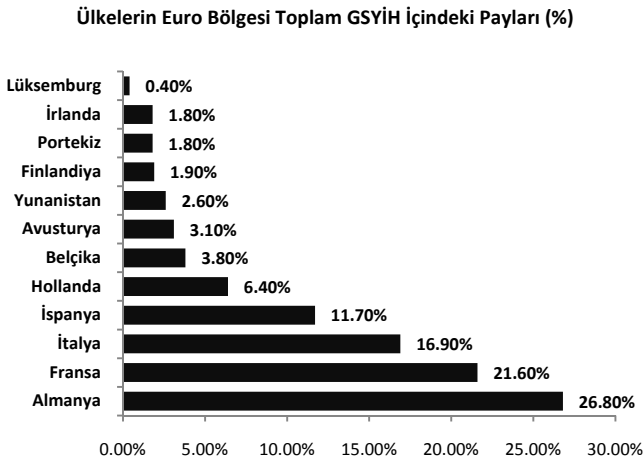
YUNANİSTAN VE EURO BÖLGESİ'NE YÖNELİK KAYGILARIN PIYASALAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Yunanistan'ın mali durumuna yönelik endişeler bilindiği gibi son aylarda risk algılaması üzerinde belirleyici olurken, özellikle son haftalarda Yunanistan'a yapılacak yardımın netlik kazanmaması ve İspanya ile Portekiz'in ard arda notlarının indirilmesi piyasalarda sert hareketlere yol açmıştır. IMF ve AB'nin Yunanistan'a toplam 110 milyar euro tutarında yardım yapacağı açıklamaları ilk başta piyasaları bir miktar rahatlatmış olsa da, sonraki günlerde bu yardımın Yunanistan'ı kurtarmaya yetmeyeceği, hatta Yunanistan'ın borç krizinin Portekiz ve İspanya gibi ülkelere sıçrayacağı kaygıları piyasalarda adeta bir panik havası yaratmıştır. Bu çalışmada piyasalarda Yunanistan kaynaklı yaşanan söz konusu gelişmelerin nedenleri ve piyasa üzerindeki etkileri incelenmiştir.

Yunanistan ve Euro Bölgesi Ekonomilerine İlişkin Endişelerin Nedenleri

Son haftalarda Yunanistan'ın borç krizine yönelik kaygılarla sert kayıplar yaşayan piyasalar, AB ve IMF'nin yapacağı yardım miktarı ve şartlarının netleşmesinin ardından bir miktar toparlansa da, Euro Bölgesi'nde yüksek kamu borcu ve borçlanma oranları ile dikkat çeken tek ülke Yunanistan olmadığı için piyasalara beklenen olumlu katkıyı yapamamıştır. Yunanistan'a yapılacak 110 milyar euro tutarındaki yardımın Yunanistan'ı büyük ölçüde rahatlatarak olmasına karşın bu finansmanın sürdürülebilir bir kaynak olmaması nedeniyle ülke içinde katı mali önlemler alınmasını gerektirmesi ve Yunanistan'ın bu önlemleri almakta ve uygulamakta zorlanacağı endişeleri bu durumun temel nedenini teşkil etmektedir. Ayrıca Yunanistan'ın borçlarını çevirememesi sorununun birbiriyle yakın ilişki içinde bulunan diğer yüksek bütçe açığı ve kamu borcu olan Euro Bölgesi ülkelerini de etkileyebilecek olması bir başka endişe unsuru olarak öne çıkmaktadır.

Grafik 1



Kaynak: Bloomberg

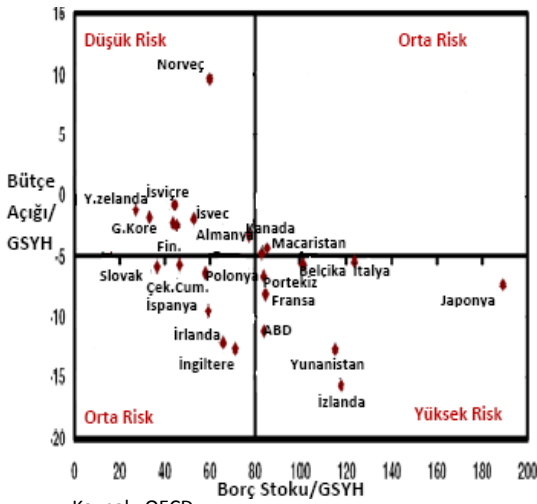
Tablo 1

Ülkeler	Ülkelerin Yunanistan'daki Riskleri	GSYH İçindeki Payı (%)	Nominal GSYH (mlr eur)
Fransa	53.3	2.7	1943
Almanya	30.4	1.3	2407
ABD	11.2	0.1	10560
İngiltere	10.4	0.7	1567
Hollanda	8.3	1.5	570
Portekiz	6.6	4	164
İrlanda	5.8	3.5	164
İtalya	4.6	0.3	1521
Japonya	4.5	0.1	3854
Avusturya	3.2	1.2	277
Belçika	2.5	0.7	338
İsviçre	2.5	0.7	357
İspanya	0.8	0.1	1051
İsveç	0.5	0.2	288
Türkiye	0.3	0.1	477

Kaynak: BIS

Piyasalarda Yunanistan'ın ardından Portekiz ve İspanya gibi ekonomilerin gelebileceği tartışılırken, Yunanistan gibi Euro Bölgesi toplam GSYİH'sinde %2.6 gibi küçük paya sahip bir ekonomiye 110 milyar euroluk yardım yapılması, yaklaşık 5 katı büyüklüğe sahip İspanya için gerekebilecek yardım miktarı konusundaki endişeleri daha da artırmıştır. Euro Bölgesi'nin sorunlu ekonomileri olan Yunanistan, Portekiz, İspanya ve İrlanda'nın toplam GSYİH'daki payının sadece %17.9 olmasına karşın diğer Euro Bölgesi ekonomilerinin elinde bu ülkelere ait yüksek miktarda tahvil bulunması, herhangi bir temerrüt riski yaşanması durumunda borç krizinin diğer ülkelere de sıçrayabileceği endişelerine yol açmaktadır. Yabancıların Yunanistan'ın ihraç ettiği tahvillerdeki payı %74'e ulaşırken, bu tahvillerin ülkelerinin GSYH içindeki payı ile Portekiz ve İrlanda en yüksek paya sahip ülkeler olarak dikkati çekmektedir.

Grafik 2



Tablo 2

İtfa Miktarı (mlr Eur)	İspanya	İtalya	Portekiz	Yunanistan	İrlanda
Ortalama Vade (yıl)	6.6	6.8	6.5	7.4	6.9
May.10	9.2	19.9	7.2	10.7	4.2
Haz.10	8.1	47.2	1.6	0.0	1.3
Tem.10	29.9	21.7	4.5	7.5	2.0
Ağu.10	6.8	45.4	0.0	2.0	0.8
Eyl.10	5.8	51.8	3.1	1.0	0.0
Eki.10	7.4	7.3	1.2	3.3	1.0
Kas.10	5.5	30.9	2.6	0.1	0.2
Ara.10	4.6	19.4	0.0	0.1	0.0
1.Çey.11	18.7	83.5	6.4	12.3	1.1
2.Çey.11	22.0	39.8	12.4	10.4	1.5
3.Çey.11	25.0	81.7	0.4	12.0	0.0
4.Çey.11	23.9	21.2	1.2	7.0	5.6

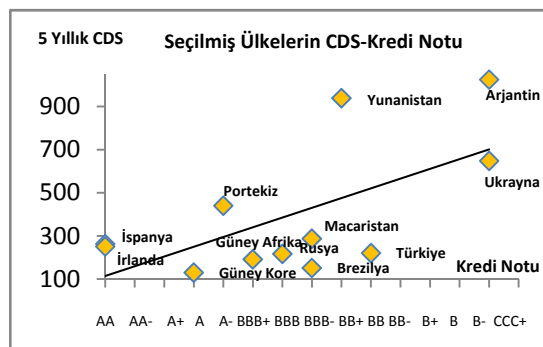
Kaynak: JP Morgan

OECD sınıflandırmasına göre, Borç Stokunun GSYH'nin %80'i ve bütçe açığının GSYH'nin %5'ini geçmesi durumunda ülke yüksek risk grubu kapsamında değerlendirilirken, Yunanistan, İtalya, İzlanda, Portekiz, Fransa, Japonya ve ABD yüksek risk grubunda olan ülkeler olarak dikkat çekmektedir. Bu sınıflandırmaya göre İspanya ve İrlanda ise orta risk grubunda olan ülkeler arasında bulunmaktadır. Yüksek borç yükü ve bütçe açığına sahip ülkeler arasında İtalya, Portekiz ve Yunanistan ile İspanya ve İrlanda'nın itfa programı incelendiğinde ise, Mayıs ayından itibaren 2010 yılında en yüksek itfa tutarına sahip ülkeler arasında 243.6 milyar euro ile İtalya, 77.3 milyar euro ile İspanya'nın ilk sıralarda yer aldığı, bu ülkeleri sırasıyla 24.7 milyar euro ile Yunanistan, 20.2 milyar euro ile Portekiz ve 9.5 milyar euro ile İrlanda'nın izlediği görülmektedir. 2011 yılında da yine İtalya 226 milyar euro, İspanya 90 milyar euro ve Yunanistan 42 milyar euro ile ilk üç sırada yer almaktadır. İtfa programı bakımından Temmuz ayında yapılacak İspanya'nın 30 milyar euroluk bono itfası Euro Bölgesi açısından büyük bir sınav olacaktır. Eğer bu yüklü itfa başarılı bir şekilde atlatılırsa, 2010 yılı itfa programının çok zorlanmadan yerine getirilebileceği düşünülebilir. Ancak bu gerçekleşse bile Euro Bölgesi ekonomilerinin sorunlarının bir gecede çözülebileceğini söylemek imkansız görünürken, kırılgan ekonomileri nedeniyle diğer Euro Bölgesi ülkelerinin de önümüzdeki dönemde Yunanistan'ın karşılaştığı türden risklerle karşılaşma ihtimali bulunmaktadır. Bu nedenle Yunanistan'a yapılan 110 milyar euro tutarındaki yardımın Euro Bölgesi'nin sorunlarını çözmediği, diğer ekonomilerin risklerinin halen devam ettiğini söylemek mümkündür.

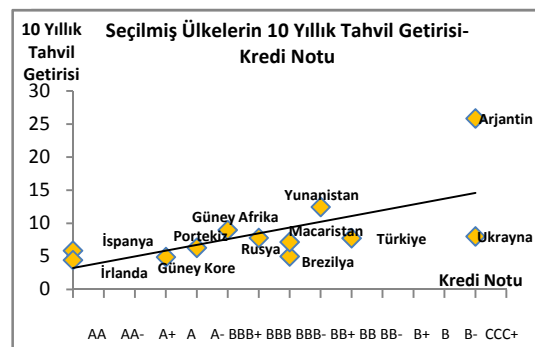
Piyasalar Üzerindeki Etkisi

Hali hazırda yapılan bu yardıma rağmen piyasalardaki olumsuz hava bu risklerin devam ettiğini ve yardım programına duyulan güvensizliği yansıtırken, Yunanistan'a yapılacak bu yardım piyasalar tarafından yetersiz bulunmaktadır.

Grafik 3



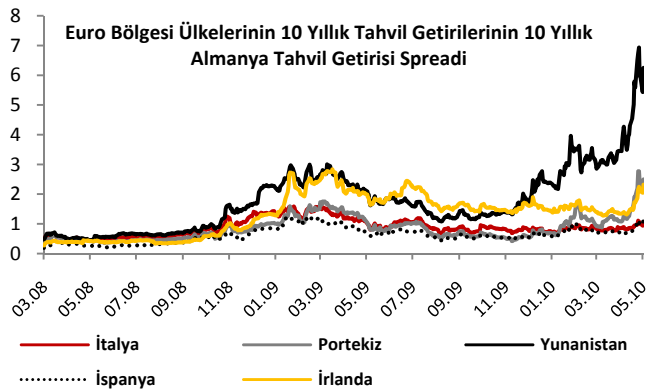
Grafik 4



Grafik 4

Piyasaların Yunanistan ile Portekiz ve İspanya'nın ard arda gelen not indirimlerinden oldukça etkilendiği izlenmiştir. Derecelendirme, bir ülkenin finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceğini tahmin etmek üzere kullanılan, o ülkenin geçmiş ve bugünkü nitel ve nicel verilerine dayanarak yapılan bir sınıflandırma sistemi olarak tanımlanırken, kısaca borçlunun kredibilitésini, borcunu zamanında ve düzenli geri ödeme kapasitesini ölçmeye yaramaktadır. Dolayısıyla not indirimleri, o ülkenin borçlarını geri ödemekte zorlanabileceğine işaret etmektedir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin, Yunanistan'ın kredi notunu 3 kademe birden indirerek BB+'ya çekmesi, S&P'nin Yunanistan'ın borçlanma araçlarını artık yatırım yapılabilir olarak görmediğine işaret ederken, S&P'nin Yunanistan'ın ardından Portekiz'in notunu 2 kademe indirerek A+'dan A'ya, İspanya'nın notunu da AAA'dan AA'ya çekmesi, Yunanistan'dan sonra sıranın İspanya ve Portekiz'de olduğu düşüncelerinin kuvvetlenmesine neden olmuştur. Ülkelerin S&P kredi derecelendirme kuruluşundan alınan notlarının ve 5 yıllık CDS'lerinin saçılım grafiği incelendiğinde; CDS'i 950 seviyesinde olan Yunanistan'ın notunun BB+ olduğu görülürken, aynı CDS seviyelerine sahip olan Arjantin'in notunun CCC+ olduğu görülmektedir. Arjantin'in iç dinamiklerinin Yunanistan'dan oldukça farklı olduğu dikkate alınsa dahi, Yunanistan'ın mali dengelerindeki bozulmanın devam etmesi durumunda Yunanistan'ın notunun daha da düşürülmesi mümkün olabilecektir. Türkiye'ye baktığımızda ise makroekonomik olarak pek çok ülkeye göre daha stabil görüntüsünün yanı sıra 160 seviyelerinde seyreden 5 yıllık CDS'leri ile BB notunun üzerinde bir notu hak etmektedir. Ülkelerin kredi notları ve 10 yıllık tahvil getirileri ile çizdirilen saçılım grafiğinde ise, Yunanistan'ın regresyon eğrisinin üzerinde bir noktada yer alması dikkat çekmektedir. Bu durum kredi notu ile 10 yıllık tahvil getirisinin tutarlı olduğuna işaret etmektedir.

Grafik 5



Kaynak: Bloomberg

göstergesi kabul edilen Almanya tahvil getirisi ile spreadleri alınmıştır. Yunanistan tahvillerinin krizin başlangıcından itibaren en sert hareketi yaşadığı dikkat çekmektedir. Krizde dibin görüldüğü tarih olarak alınan 2009 Mart ayında bile tahvil getirilerinin bu denli yükselmediği görülürken, bu durum Euro Bölgesi'nin içinde bulunduğu borçlanma krizinin boyutlarını yansıtmaktadır. Yunanistan'ın ardından Portekiz'in 10 yıllık tahvil spreadinin de oldukça genişlediği görülmektedir. Portekiz'in yüksek kamu borcuna yönelik önlem almakta gecikmesi tahvil getirilerinde yukarı yönlü hareketi desteklemektedir.

Mayıs ayında 10.7 milyar euro itfasi bulunan Yunanistan'ın itfa tarihi yaklaşmasına karşın borçlanma sorununa net bir çözüm getirememiş olması piyasalarda endişe yaratarak, bu dönemde tahvil getirilerinde yukarı yönlü sert hareketler yaşanmasına yol açmıştır. IMF ve Avrupa Birliği ortaklığında bir yardım planı açıklanması getirilerin bir miktar gerilemesine neden olsa da, Euro Bölgesi ülkelerinin tahvil getirilerinde yeniden yukarı yönlü hareketler izlenmeye başlanmıştır. Tahvil getirilerinde görülen sert yükselişi görece yansıtmak bakımından Euro Bölgesi'nin

Grafik 6

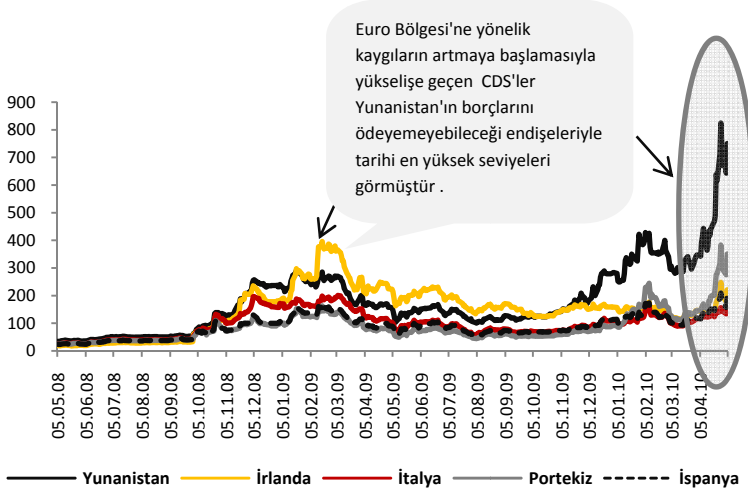


Kaynak: Bloomberg

Spreadlerin ardından Yunanistan'ın getiri eğrisinin tarihsel gelişimini incelemek için bugünkü, 1 hafta önceki, 1 ay önceki ve 3 ay önceki getiri eğrilerine bakıldığında, bugüne ait olan getiri eğrisinde söz konusu dönemlere ait getiri eğrilerine göre sert hareketler dikkat çekmektedir. Özellikle 2 yıllık ve 10 yıllık tahvillerde satış baskısı daha sert izlenirken, örece daha uzun vadeli olan 15 yıllık ve 30 yıllık tahvil getirilerinde

hareketler daha sınırlı kalmıştır. Getiri eğrisinde asıl dikkat çeken nokta ise, kısa vadeli olarak kabul edebileceğimiz 2 yıllık tahvil getirisinin 30 yıllık tahvil getirisinden daha yüksek olmasıdır. Bu durum kısa vadede Yunanistan'a olan güvensizliği yansıtmaktadır.

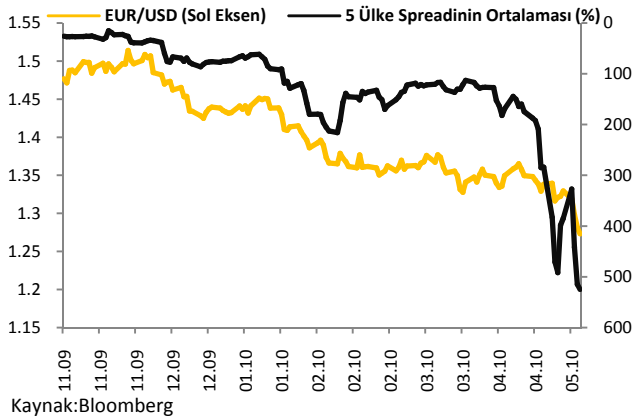
Grafik 7



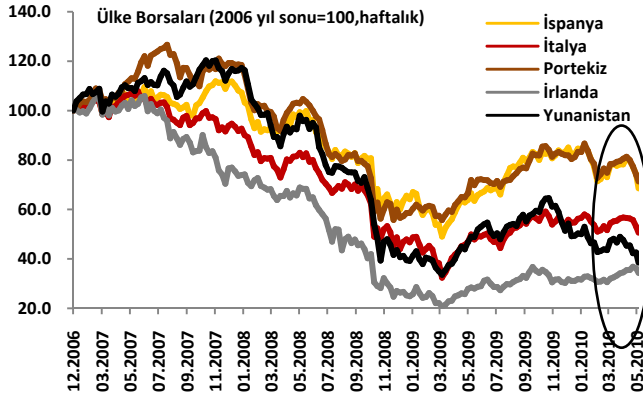
Kaynak: Bloomberg

Portekiz, İspanya, İrlanda ve İtalya'nın CDS'lerinde de aynı hareket yaşanmıştır. Yunanistan'ın CDS'leri 2010 yılının başından beri %62 artış kaydederken, Portekiz'in CDS'leri %78 oranında artış kaydetmiştir. İspanya İtalya ve İrlanda'nın CDS'lerinde de yukarı yönlü hareketler izlenmesine karşın, bu ülkelerin görece daha iyi konumda oldukları görülmektedir. İtalya ve İrlanda CDS'lerinin sırası ile 2009 Mart ayında gördüğü seviyelerin altında seyrettiği izlenirken, İspanya'nın 2009 Mart ayında gördüğü 170 seviyelerinin üzerini test ettiği görülmektedir. Bu durum makroekonomik göstergelerinde İtalya ve İrlanda'ya oranla daha kötü bir performans sergileyen İspanya açısından sürpriz görünmezken, İspanya'nın mali durumunun daha da kötüleşmesi CDS'lerinin daha da yükselmesi yönünde risk oluşturmaktadır. Öte yandan Yunanistan'a yönelik risk algılamasının artması CDS'leri yükselterek Yunanistan'ın borçlanma maliyetini artırmakta dolayısıyla da Yunanistan'ın mali açıdan daha zor durumda kalmasına neden olmaktadır. Diğer yandan CDS'lerdeki bu yükselişin anlaşma yapılmadan önce değil de anlaşma yapıldıktan sonra yaşanması, piyasa'nın Yunanistan'ın aldığı yardımları geri ödemede sorunlar yaşayabileceği beklentisini yansıtmaktadır.

Grafik 8



Euro bölgesi üyelerinin borç sorunları ortak para birimi euroda da sert değer kayıplarına neden olmaktadır. Yandaki grafikte de görüldüğü gibi 2009'un son çeyreğinden itibaren dolar karşısında değer kaybeden euro, Yunanistan'a üç yıl içerisinde toplam 110 milyar euro yardım edileceğinin açıklanması sonrasında bir miktar toparlansa da, Yunanistan'ın yardım paketinin şartlarını karşılayamayacağı endişeleriyle değer kaybetmeye devam etmiştir. Borç krizinin Euro Bölgesi'ndeki diğer ülkelere de sıçrayacağı endişeleri ise EUR/USD paritesinin 1.25 ile son 14 ayın en düşük seviyelerini test etmesine neden olmuştur.

Grafik 9

Kaynak: Bloomberg

Olumsuz havanın etkisiyle borsalardaki satışların da yardım planına rağmen devam ettiği dikkati çekmektedir. Global piyasalarda görülen en yüksek seviye olan 2010 yılının Ocak ayının ilk haftasına göre ülke borsalarında en çok değer kaybeden hisse senedi piyasası %27 ile Yunanistan olurken, Yunanistan'ı %20 değer kaybı ile İspanya, %18 değer kaybı ile Portekiz ve %13 değer kaybı ile İtalya izlemektedir. İrlanda'nın hisse senetleri piyasasının ise Ocak ayına göre %5 değer kazandığı görülmektedir.

Uzunca bir süredir devam eden yüksek borç yüküne ilişkin endişeler ve korkulara ek olarak, gelişmekte olan ülkelerdeki faiz artırımını beklentileri ve finansal sektöre ilişkin yapılması gündemde olan düzenleme ve denetleme değişikliklerinin hisse senedi piyasalarında olumsuz etkisi hissedilmektedir. Bununla birlikte, 2010 yılında hisse senedi piyasalarında yaşanan konsolidasyon sürecine bağlı olarak bu durumu alım fırsatı olarak değerlendiren yatırımcıların bu piyasalardan kar elde etmeye devam etmesi beklenirken, bu alım fırsatının piyasaları bir miktar da olsa yeniden yukarı taşınması mümkün görünmektedir.

Sonuç:

Genel bir değerlendirme yapıldığında, Yunanistan'a yapılacak yardımın Yunanistan'ı kurtarmaya yetip yetmemesi, aslında paketin içerdiği kamu sektöründeki küçülme ve daha yüksek dolaylı vergiler gibi ağır şartların yerine getirilip getirilememesine bağlıdır. Bu noktada, ülkede hükümetin tasarruf önlemlerine karşı yapılan gösterilerin daha büyük kalabalıklarla tekrarlanması beklentileri ülkeye yönelik siyasi risk algılamasını da artırırken, bu tip eylemlerin hükümetin reform çabalarını zayıflatmasından endişe duyulmaktadır. Öte yandan yardım esasları çerçevesinde IMF tarafından üç çeyrekte bir yapılması kararlaştırılan kontrollerin de kritik öneme sahip olduğu düşünülmektedir. Söz konusu kontrollerin Yunanistan'a kredibilite sağlaması ve piyasalarda diğer kredi dilimlerinin serbest bırakılacağı beklentisi yaratması durumunda, global risk algılaması azalmaya başlayacaktır. Yunanistan'ın kararlı bir şekilde katı mali önlemleri uygulamaya devam etmesi, IMF kontrollerinin de bunu desteklemesi halinde kısa vadede piyasaların endişelendiği gibi Yunanistan'ın borcunun yeniden yapılandırılması gibi bir gelişme gerçekleşmeyebilir. Ancak tam tersi gelişmelerin yaşanması halinde ise Yunanistan ve diğer Euro Bölgesi ekonomilerine yönelik risklerin artmasıyla piyasalardaki sert hareketlerin devam etmesi beklenebilir. Öte yandan Yunanistan'ın ardından borç krizine girmesinden endişe duyulan Portekiz ve İspanya'da da benzer bir durumun yaşanması halinde AB'nin söz konusu ülkelere yüksek miktarda yardım yapamayacağı kaygıları halen devam etmektedir. Yani kısacası kısa vadede Euro Bölgesi'nde sular pek durulacak gibi gözükmemekte olup, euro ve piyasalardaki değer kaybının devam etmesi beklenmektedir.

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB, yeni haftaya boşluk oluşturarak sert bir yükselişe başladı...



Uzunca bir süredir piyasaları tedirgin eden borçlanma, itfa ve bütçe eksenli korkular geçtiğimiz hafta ülke parlamentolarından gelen yardım paketine onay haberlerine rağmen son bir yılın en kötü haftasını yaşadı. Yurt dışı piyasalar öncülüğünde hareketini devam ettiren İMKB 100 Endeksi de bu gelişmeler paralelinde haftayı %10.6 oranında değer kaybıyla 52,686 puandan tamamladı.

İMKB-100 Endeksi

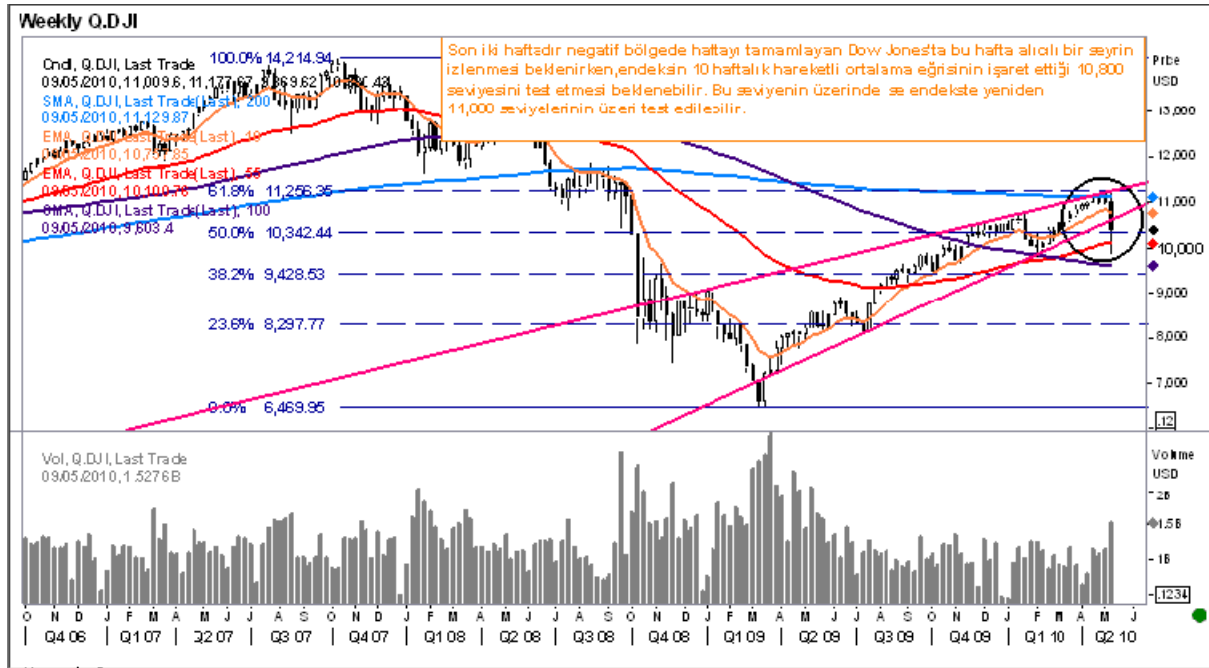
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
58,996	52,570	59,771	23,760
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	57,800	57,200	56,950
Direnç	59,500	59,800	60,000

Gelen satışlarla 1 Mart'tan itibaren üzerinden tutunmayı başardığı 100 günlük hareketli ortalama eğrisini aşağı yönlü sert bir şekilde kıran bileşik endeks, Yunanistan'a verilecek 110 milyar euroluk yardım paketine ek olarak hafta sonu Avrupa Birliği'nde zor durumda olan ülkelerin iflas riskini ortadan kaldırmak amacıyla açıklanan 750 milyar euroluk acil destek paketi, başta Avrupa Merkez Bankası olmak üzere FED ve Japonya Merkez Bankası'nın aldığı önlemlerin etkisiyle yeni haftaya %4.3 oranında artışla boşluk oluşturarak 54,960

seviyelerinden başladı ve yükseliş 56,000 seviyelerine kadar sürdü. Avrupa Merkez Bankasının tahvil alımlarına başlamasına ek olarak FED ve Japonya Merkez Bankası'nın da dolar swap hatları açması sağlanan desteğe duyulan güveni arttırırken, bu durum piyasalarda algılamada bir bozulma olmadığı sürece bir dönüş sinyali olarak algılanabilir. Bu hafta yurt içinde piyasalar üzerinde etkisi olabilecek önemli bir veri bulunmazken, bileşik endeksin yurt dışına paralel seyrinin bu haftada devam etmesi bekleniyor. Yeniden 100 günlük hareketli ortalama eğrisinin üzerine çıkan endekste 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 57,100 seviyesi ilk direnç seviyesi olarak dikkati çekerken, hafta boyunca yurt dışında açıklanacak verilerin de olumlu gelmesi durumunda yeniden gördüğü en yüksek seviye olan 59,800 seviyelerinin test edilmesi beklenebilir. Ancak endeksteeki yükselişlerin satış fırsatı olarak değerlendirilmesi de söz konusu olabileceken, bu durumda bileşik endekste 54,200- 55,000 seviyelerinde oluşan boşluğun dolması beklenebilir. Bu seviyenin kırılması durumunda

ise 53,800 ve 53,200 seviyeleri sonraki destek seviyesi olarak dikkati çekmektedir. Ancak olumsuz herhangi bir gelişme olmaması durumunda bileşik endekste 54,000 seviyelerin altına yeniden test edilmesi pek mümkün görünmezken, oldukça hareketli günler geçiren siyasi gelişmeler de yurt içinde yakından takip edilecek.

VIX'in 25'in altına gerilemesi durumunda Dow Jones'taki yukarı yönlü hareketlerin hızlanması beklenebilir...



Yunanistan ekonomisine ilişkin borç probleminin Yunanistan ile sınırlı kalmayıp Avrupa Bölgesi'ne yayılabileceğine ilişkin endişeler geçen hafta piyasalarda sert hareketlere neden olurken, piyasalar Perşembe günü son bir yılın en kötü gününü geçirdi. Böylece Dow Jones Sanayi Endeksi hafta içi gördüğü en yüksek seviye olan 11,177 seviyesinden %11.7 değer kaybıyla 9,870 seviyesine kadar gerileyerek, bu seviyelerden gelen alımlarla haftayı %5.7 oranında değer kaybıyla 10,380 seviyesinden sonlandırdı. Yaşanan bu sert düşüşün ardından bilgisayarların gerçekleştirdiği yüksek hızlı işlemlere sınırlama getirilmesine yönelik görüşler güçlenirken, bu hareketin hatalı işlemlerden kaynaklandığı düşünülüyor. Haftanın son işlem günü merakla beklenen tarım dışı istihdam verisinin beklenenden çok iyi gelmesi piyasalarda bir miktar toparlanmaya yol açarken, işsizlik oranındaki yükseliş istihdam piyasasındaki toparlanmanın zaman alacağına ilişkin beklentileri destekledi.



Dow Jones Endeksi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
11,177	9,870	11,258	7,258
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	10,350	10,100	10,000
Direnç	10,800	11,130	11,256

Bu hafta ABD’de perakende satışlar, tüketici güven endeksi ve dış ticaret verileri ile Fed yetkililerinden gelecek açıklamalar yakından takip edilecek. Hafta sonu Avrupa Birliği ülkeleri tarafından açıklanan 750 milyar euroluk kurtarma paketi, Avrupa Merkez Bankası’nın piyasalardan tahvil alma planı ile FED ve BoJ’un swap işlemleri kanalıyla piyasalara likidite vereceği açıklaması dünya piyasalarının haftaya pozitif başlamasını sağladı. Avrupa Birliği’nde zor durumda olan ülkelerin iflas riskini ortadan kaldırmak amacıyla açıklanan ve

2012 yılına kadar geçerli olacak bu plan diğer ülke merkez bankaları tarafından koordineli olarak açıklanan bir plan olması nedeniyle piyasalara güven verirken, bu durum piyasalarca bir dönüş sinyali olarak algılanabilir. Bu durumda haftaya alıcılı bir başlangıç yapması beklenen Dow Jones’ta 10 haftalık hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 10,800 seviyesi ilk direnç seviyesi olarak dikkati çekerken, bu seviyenin üzerinde bir haftalık kapanış yapılması durumunda yukarı yönlü hareketler hızlanabilir. Bu hafta açıklanacak verilerin olumlu gelmesi durumunda ise haftalardır bahsettiğimiz 11,256’da bulunan önemli direnç seviyesinin kırılması da söz konusu olabilir. Dow Jones’un yukarı yönlü hareketine devam edebilmesi risk iştahı göstergesi olan VIX endeksindeki hareketlerle de yakından ilişkili bulunmaktadır. Yukarıdaki grafikten de görüleceği üzere VIX endeksi için kritik destek seviyesi 55 haftalık hareketli ortalama değeri olan 25 seviyesi olarak görünürken, VIX’in haftalık bazda 25 in altına gerilemesi durumunda Dow Jones’un da yukarı yönlü hareketleri mümkün olabilecektir. VIX’in 25’in altına gerilemediği bir durumda ise Dow Jones’da görülebilecek yükselişlerin kalıcı olamama ihtimali bulunmaktadır. Dow Jones’a gelebilecek olası kar satışları durumunda ise 10,350 seviyesinin güçlü bir destek oluşturması mümkün görünmektedir.

DÖVİZ PİYASALARI

Geçtiğimiz hafta yurtdışı gelişmelere bağlı olarak kur 1.59 seviyelerine kadar yükseldi...



USD/TRY

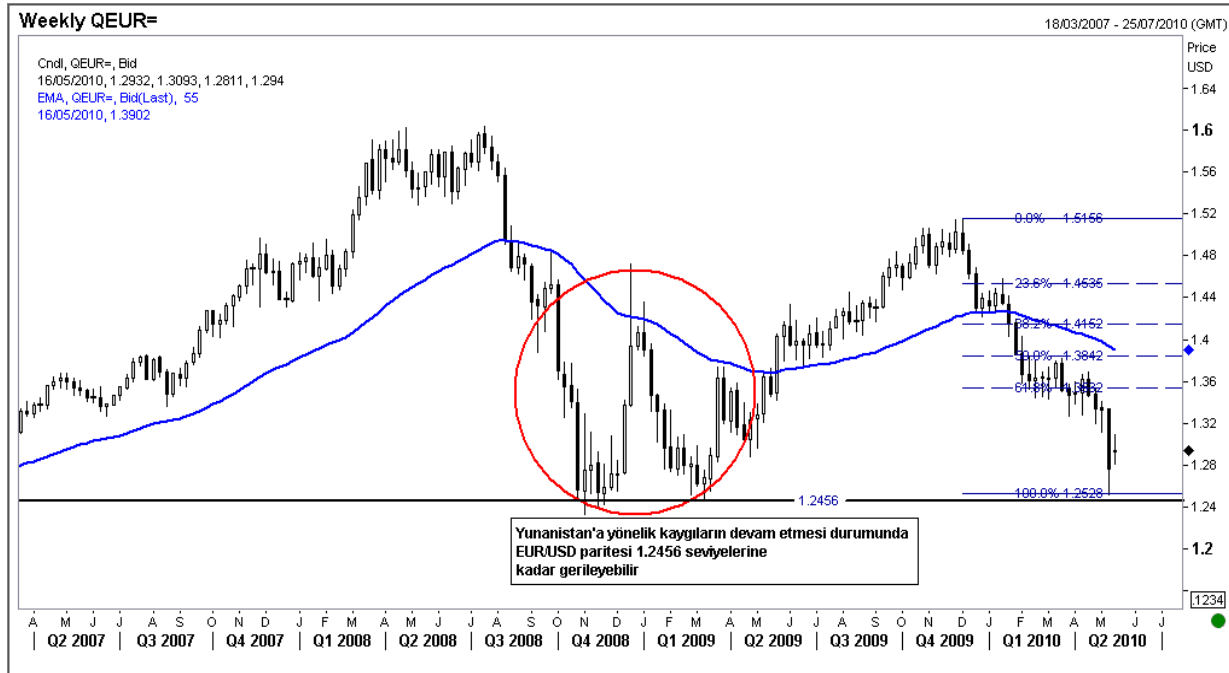
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.5967	1.4790	1.7041	1.4330
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.5050	1.4964	1.4800
Direnç	1.5395	1.5550	1.5680

Geçtiğimiz hafta Yunanistan ekonomisine ilişkin sorunlar ve krizin Euro Bölgesi'nin geneline yayılacağı dair endişelerle EUR/USD paritesinde yaşanan sert gerileme, kura yükseliş olarak yansıdı. Yurtdışında euronun değer kaybetmesi ve doların değer kazanmasıyla perşembe günü yurtiçinde bankalararası kapandıktan sonra bir ara 1.6250 seviyesine kadar çıkan USD/TRY, cuma günü kısmen normalleşmeye başladı. Haftasonuna doğru paritedeki toparlanmayla birlikte ise 1.59'dan 1.55 seviyelerine geriledi. Böylece önceki haftayı 1.4880 seviyesinden tamamlayan kur geçen haftayı 1.5555

seviyesinde sonlandırdı. Euro Bölgesi'nden haftasonu gelen 750 milyar euroluk acil yardım paketi haberlerinin ardından piyasaların yeni haftaya iyimser bir başlangıç yapmasıyla dolar değer kaybederken, USD/TRY 1.51 seviyesine kadar indi. Döviz piyasasının bu hafta sakin bir izlemesi durumunda yurtdışı gelişmelere de bağlı olarak risk alma iştahındaki artış devam ederse kurda gerilemenin devam etmesini bekliyoruz. Piyasalarda yeni yardım paketinin ardından oluşan olumlu havanın devam etmesi ve EUR/USD paritesinin 1.28 seviyesinin üzerinde kalması durumunda, yurtiçinde kurun hala önemli destek seviyesi olmaya devam eden 1.5050 seviyesini test etmesi beklenebilir. Bu destek seviyelerinin kırılması halinde kurun 200 günlük basit ortalama seviyesi olan 1.4964'ün altında günlük kapanış yapıp yapmaması önem kazanacaktır. 1.4964'ün altındaki kapanışta kur 1.48-1.47 seviyelerine yönelebilecektir. Kurun 1.5105 seviyelerinden toparlanarak yeniden yukarı yönelmesi durumunda ise yükselişin hızlanabilmesi için ilk olarak 365 günlük basit ortalama seviyesi 1.5395 seviyesinin geçilmesi gerekmektedir. Bu seviyenin üzerinde yeniden bir günlük kapanış yaşanmasıyla beraber geçen haftaki kadar sert bir yükseliş yaşanmaması ve kurun aşamalı bir şekilde yükselmesi beklenebilir. Uzun vadede dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ise, haftasonu alınan acil yardım kararları çerçevesinde FED'in özellikle Avrupalı bankalara karşı olan dolar swap hatlarını yeniden açması ve ECB'nin AB ülkerinden yeniden tahvil alımına başlama kararı almasıdır. Bu çerçevede piyasadaki euro likiditesinin artmasının daha önce dolarda görüldüğü gibi euroda da değer kaybına neden olacağı düşünülmektedir. Geçmiş raporlarımızda da belirttiğimiz gibi risk alma iştahının yüksek olduğu dönemlerde EUR/USD paritesindeki olası gerilemeler

USD/TRY'de aynı şiddette yukarı yönlü hareketlere yol açmamaktadır. Geçen aylarda Yunanistan haberleri ilk çıktığında piyasalar bu durumun yalnız Yunanistan ile sınırlı kalacağını düşünmüşler, gelişmekte olan ülkeler fon akıtmaya devam etmişlerdi . Bu çerçevede 2.2 YTL kadar yükselmiş olan EUR/TRY 1.95'lere kadar gerilemişti. Önümüzdeki dönemde artan euro likiditesinin euronun yeniden dolar karşısında değer kaybetmesine yol açacağı beklentisinin doğru çıkması ve kriz korkularının oluşmadığı bir ortam yaşanması durumunda, TRY'nin USD'den daha çok euro karşısında değer kazanması ihtimali yüksek görünmektedir. Risk alma iştahında oluşacak artış sonrası EUR/TRY'nin ilk aşamada 1.89 seviyelerine kadar gerilemesi mümkün olabilir.

EUR/USD paritesi artan endişelerle geçen hafta son bir yılın en düşük seviyesini test etti...



EUR/USD				
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük	
1.3340	1.2520	1.5144	1.2455	
Teknik Seviyeler	I	II	III	
Destek	1.2800	1.2500	1.2457	
Direnç	1.3000	1.3245	1.3500	

Geçen hafta Yunanistan'ın AB ve IMF'den 110 milyar euroluk kredi almasına karşın Yunanistan'ın borçlarını çevirme yeteğine ilişkin kaygılar ve borç krizinin diğer ülkelere yayılabileceği endişeleri geçtiğimiz hafta euro üzerinde baskı yaratmaya devam etti. Hafta boyunca dolar karşısında gerileyen euro, perşembe günü Dow Jones'da yapılan yanlış bir işlem ile piyasalarda satış dalgasının artması ve yatırımcıların eurodan çıkıp daha güvenli olan dolara girmesinin ardından geçen hafta raporlarımızda verdiğimiz 1.25 seviyelerine kadar gerileyerek son 14 ayın en düşük seviyelerini gördü. Böylece bir önceki

haftayı 1.3295 seviyelerinden sonlandıran parite, geçen haftayı psikolojik destek seviyesi 1.28'in altında kapattı. Hafta sonunda AB ve IMF'nin sorunlu Avrupa ülkeleri için 750 milyar euroluk bir acil yardım paketi üzerinde anlaşılmasının açıklanması ve Amerikan, Avrupa ve Japon Merkez Bankalarının ortak hareketleri sonucu aldıkları önlemler ise euronun yeni haftaya yükselişe başlamasını sağladı. Pazartesi sabahı itibariyle 1.3090 seviyelerine kadar yükselen EUR/USD paritesinin piyasalardaki olumlu havanın devam etmesi halinde hafta boyunca toparlanmaya devam etmesi beklenebilir. Teknik olarak yukarı hareketlerde ilk önemli direnç seviyesi 1.3430 – 1.35 aralığı olarak dikkati çekmektedir. EUR/USD'de kısa vadedeki yukarı beklentimize karşın Merkez Bankalarının tahvil alımları ve swap line'larının açılması piyasada ciddi oranda euro fazlası oluşacağına işaret etmektedir. Tıpkı Amerikan Merkez Bankası'nın kriz sırasında aldığı önlemler sonucu doların diğer para birimleri

karşısında değer kaybettiği gibi euronun da, özellikle risk alma iştahı artmaya devam ettiği müddetçe, aralarında Türkiye’inde bulunduğu gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında önümüzdeki dönemde değer kaybetmesi mümkün görünmektedir. Bu bağlamda euronun dolar karşısında da hemen olmasada önümüzdeki haftalarda 1.25, bu seviyeyi kırarsa 1.20’lere kadar gerilemesi söz konusu olabilir. Bu durumu teknik olarak aldığımızda ise EUR/USD’nin 55 haftalık hareketli ortalama değeri olan 1.3902 seviyesinin üzerinde haftalık bir kapanış yapmadıkça yukarı yönlü hareketlerin kalıcı olamayacağını, hatta belli bir süre sonra yeniden değer kaybetmeye başlama ihtimalinin yüksek olduğunu söyleyebiliriz. Grafikten de görüleceği üzere, 1.39 seviyesi omuz-baş omuz formasyonu kapsamında da kritik direnç seviyesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Buna ilaveten uzun vadede Euro Bölgesinde bazı ülkelerin yapısal sorunları dolayısıyla bu krizin kolay kolay atlatılmayacağı, Yunanistan, İspanya ve Portekiz gibi yüksek borca sahip ülkelere yönelik kaygıların devam edebileceği ve krizin ilerde başka ülkelere de yayılarak halihazırda ayrılan fonun yeterli olamayacağı endişelerinin euro üzerinde baskı yaratmaya devam etmesi beklenmektedir.

USD/JPY paritesi Yunanistan kaygılarıyla son bir yılın en düşük seviyelerine geriledi...



USD/JPY

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
94.80	88.00	101.45	84.81

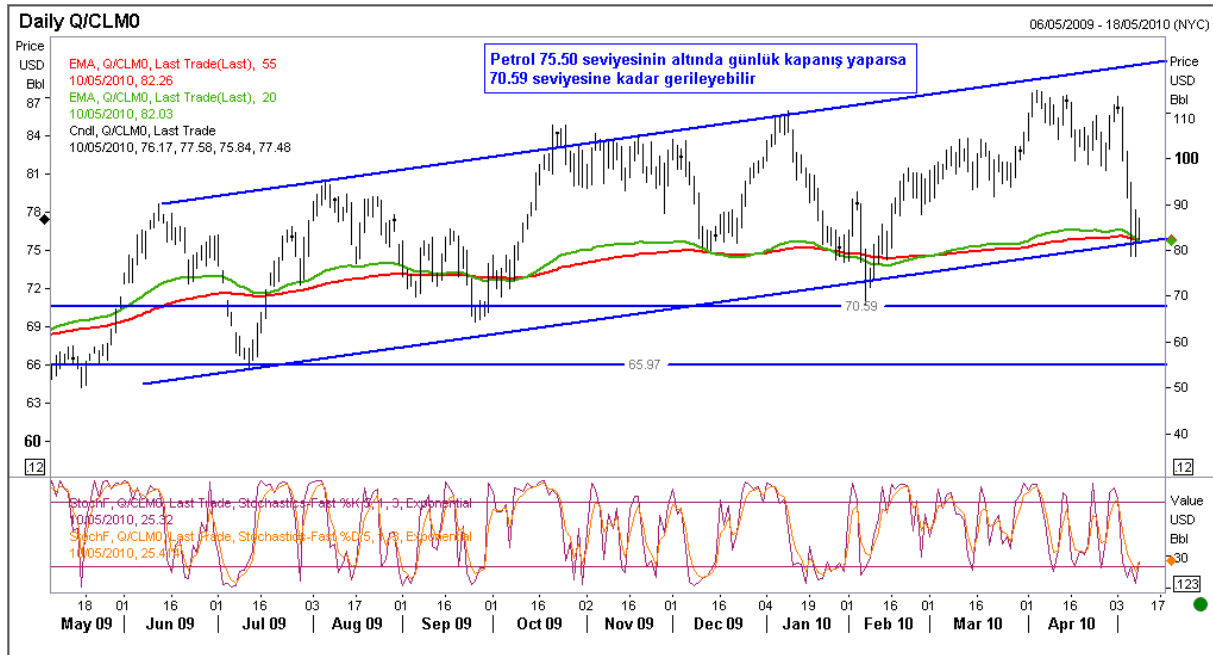
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	90.50	88.80	87.37
Direnç	93.07	94.80	95.32

Geçtiğimiz hafta başında Yunanistan kaygılarıyla euronun dolar karşısında son 1 yılın en düşük seviyelerine gerilemesinin ardından 94.98 dolarla 24 Ağustos’tan beri en yüksek seviyeyi test eden USD/JPY paritesi, hafta ortasından itibaren aşağı yönlü hareket etmeye başladı. Perşembe günü yaşanan ve hisse senedi piyasalarında sert düşüşlerin meydana gelmesini sağlayan Dow Jones’daki işlem hatasından etkilenerek Mart ayı başından itibaren görmediği 88 dolar seviyelerine gerileyen parite, işlemin yanlış olduğunun açıklanmasının ardından bir miktar toparlanarak haftayı 91.56 seviyesinde sonlandırdı. Yeni haftaya yön arayışı içinde başlayan USD/JPY paritesi, Japonya Merkez Bankası’nın (BOJ) yenle dolar arasında swap işlemlerinin yeniden hayata geçirileceğine dair kararının ardından yendeki değer kaybıyla birlikte yukarı yönlü hareket ederek yeniden 93 seviyesinin üzerine çıktı. Geçen hafta verdiğimiz 88’li seviyelerden dönen paritenin bu haftaki seyrinde ABD ve Euro

Bölgesi'nde yaşanacak gelişmelerin belirleyici olmaya devam etmesi beklenebilir. Teknik olarak 55 haftalık hareketli ortalamasının halen 200 haftalık hareketli ortalamasının üzerinde seyretmesi paritenin yukarı yönlü hareketine devam edeceğine işaret etmektedir. AB ve IMF'in acil yardım paketi açıklamasının ardından piyasalardaki toparlanmaya bağlı olarak yükselen USD/JPY paritesinin, 21 günlük hareketli ortalama seviyesi 93.07 seviyesinin üzerinde istikrar kazanarak yeniden 94 seviyesinin üzerine çıkması durumunda, geçen hafta verdiğimiz 94.80 önemli direnç olmaya devam edecektir. Hafta içinde piyasalardaki olumlu havanın yerini yeniden olumsuz havaya bırakması durumunda yaşanabilecek aşağı yönlü hareketlerde ise 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 92.37'nin test edilmesi beklenebilir. Buradaki desteğin kırılması durumunda paritenin 90.50 seviyesinin altında günlük kapanış yapıp yapmaması takip edilmelidir. Bu seviyenin altındaki kapanışlarda paritenin yeniden 88.00 seviyelerine hatta 87.37 kadar gerilemesi mümkün olabilecektir.

EMTİA PİYASALARI

Petrol fiyatları hafta içinde ulaştığı 19 ayın en yüksek seviyesinden gerileyerek varil başına 74.51 seviyelerine kadar düştü...



Petrol

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
87.15	74.51	87.15	51.53
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	75.66	74.50	72.08
Direnç	78.00	79.80	82.05

ABD'de Mart ayında tüketici harcamalarının beklendiği gibi arttığı açıklanması sonucu, petrol son 19 ayın en yüksek seviyesine ulaşarak 87.15 dolar ile haftaya yüksek bir başlangıç yaptı. Ancak Yunanistan'ın yardım paketine rağmen ekonomik önlemleri uygulayamayacağı endişelerinin oluşması, ayrıca Yunanistan borç krizinin diğer Euro Bölgesi ülkelerine yayılacağı endişelerinin artması, euronun dolar karşısında son 14 ayın en düşük seviyesine gerilemesine neden olurken, petrolün de dolar karşısında değer kaybetmesine ve son üç ayın en sert düşüşünü yaşayarak 79 dolara kadar gerilemesine neden oldu.

ABD ham petrol stoklarında ard arda 3 haftada da artış olduğunun açıklanması, ABD ISM hizmetler endeksinin beklentilerin altında kalması, Çin PMI endeksinin düşüşü ve Çin'in sıkılaştırma önlemlerinin talebi azaltabileceği endişeleri petrol fiyatlarındaki düşüşü destekledi.

ve petrol fiyatları varil başına 74.51 dolar ile haftanın en düşük seviyesini gördü. Böylece Euro Bölgesi endişeleri ve olumsuz ekonomik veriler ile sert düşüşler yaşayan petrol haftalık bazda %12.8 değer kaybederek haftayı 75.11 ile kapattı. Yeni haftaya AB ve IMF'in yeni kurtarma paketi ile olumlu havada başlayan petrol fiyatlarının 78 dolar seviyesinin üzerinde tutunabilmesi durumunda 79.80 seviyelerini test etmesi beklenebilir. Buradaki direnç seviyesinin kırılmasıyla ise 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 82.05 seviyesi test edilecektir. Buradaki direncin de kırılmasıyla kısa vadede olmasa da 91.00 seviyelerine doğru bir hareketin başlaması mümkün olabilir. Olası aşağı yönlü hareketlerde petrol fiyatlarının ilk olarak 75.66 destek seviyesini test etmesi buradaki desteğin kırılması halinde ise hafta içinde gördüğü 74.50 seviyesinin altında 72.08 seviyesine kadar geri çekilmesi beklenebilir.

Geçen hafta global piyasalardaki endişeler altın fiyatlarının yukarı yönlü hareket etmesini sağladı...



Altın				
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük	
1,213	1,157	1,213	864	
Teknik Seviyeler	I	II	III	
Destek	1,166	1,145	1,124	
Direnç	1,200	1,226	1,300	

Altın hafta boyunca hem dolardan hem de emtiadan bağımsız hareket etmeye başlayarak yükseliş trendini korudu. Avrupa'da ortaya çıkan borç yükü dolayısıyla Yunanistan ve diğer Avrupa ülkelerinin ekonomik sorunlarının devam etmesi, ABD borsalarında yaşanan panik ve yoğun satış dalgası tüm piyasaları sert bir şekilde aşağı çekerken, güvenli liman alımları ile altın değer kazanan tek enstrüman oldu. Böylece hafta boyunca yükselen altın fiyatları 1,213 dolar/ons seviyesi ile 2010 yılı içerisindeki en yüksek değerine ulaştı. Altın hafta içinde doların değer kazanmasıyla ons başına 1,157 dolar/ons

seviyesine gerilese de haftayı 1,207 dolar/ons seviyesinden kapatmayı başardı. Yeni haftaya, Avrupa ve IMF'nin eurodaki değer kaybını engellemek ve krizin tüm Avrupa'ya yayılmasını önlemek için 750 milyar euro yardım fonu oluşturacağına dair haberlerin etkisiyle 1,200 dolar/ons seviyesinin altında başlayan altın fiyatlarının, gücünü korumaya devam etmesi beklenmektedir. Teknik olarak kurtarma paketinin etkisiyle euroya dönüşün artması altına olan talebi bir miktar azaltsa da, piyasada belirsizliğin devam etmesi halinde altın güvenli liman olarak statüsünü korumaya devam edeceği düşünülmektedir. Buna göre altının 1,200 seviyelerinin üzerinde

tutunabilmesi durumunda 3 Aralık 2009 tarihinde gördüğü 1,226 dolar seviyelerinin yeniden test edilmesi mümkün olabilir. Bu seviyelerden kar satışı gelmesi durumunda yaşanabilecek aşağı yönlü hareketlerde ise, ilk olarak 1,166 seviyesindeki desteğin test edilmesi, buradaki desteğin kırılması durumunda 50 günlük hareketli ortalama seviyesi 1,145'in denenmesi beklenmektedir.

KREDİ PİYASALARI

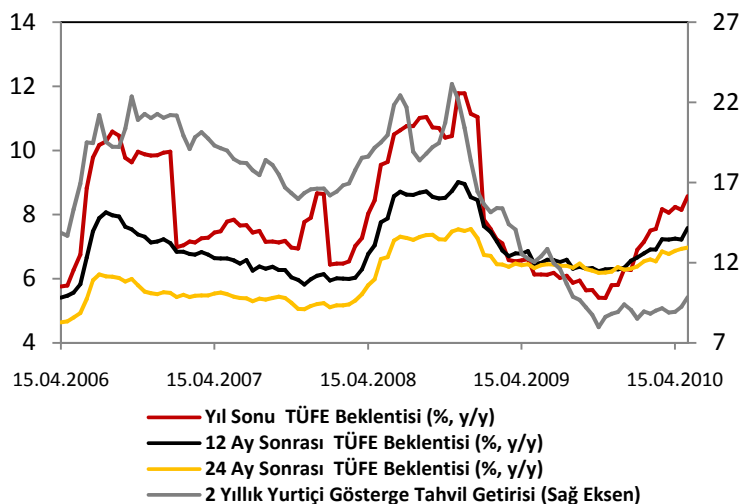
Bu hafta ortalama bileşik getiride global piyasalar belirleyici olamaya devam edecek...



Kaynak: Bloomberg

Ortalama Bileşik Getiri			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
10.04	9.21	15.69	9.62
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	9.30	9.16	9.00
Direnç	9.52	9.65	9.80

Geçtiğimiz hafta yurtiçi gösterge tahvil global piyasalara paralel bir seyir izledi. Krizin yüksek kamu borcu ve bütçe açığı ile mücadele eden diğer Euro Bölgesi ülkelerine de yayılabileceği endişeleri daralan risk iştahına bağlı olarak gösterge tahvil getirisinde sert hareketlere neden oldu. Lokal alımlarla yukarı yönlü hareket bir miktar sınırlanırken, gösterge tahvil getirisi haftalık bazda 62 puan yükselişle haftayı %9.87 seviyesinden tamamladı.



Geçtiğimiz hafta ortalama bileşik getiride %9.50 seviyesinin kırılması ile birlikte yukarı yönlü hareketin sert şekilde hızlandığı izlenirken, ard arda önemli direnç seviyeleri kırdı. Ortalama bileşik getiri önemli bir psikolojik direnç seviyesi olan %10.00 seviyesinin biraz üzerinde %10.04 seviyelerinde tepe noktası oluştururken, TCMB'nin fon sağlaması ile birlikte getiri yeniden %10.00

seviyesinin altına geriledi. Yeni haftada ise merkez bankalarının önlemleri dikkat çekerken, önlemlerin açıklanmasının ardından gösterge tahvil yeni haftaya alıcılı bir başlangıç yaptı. Önlemlere FED'in ECB'nin ve BOJ'un katılması piyasalarda olumlu algılanırken önlemlerin ardından piyasalarda yaşanan sert hareketler piyasalarda dönüşün başlangıcı olabilir. Ancak hareketin devamı önemli görünmektedir. Yeni haftada ortalama bileşik getirinin %9.50 seviyelerinde seyrettiği izlenirken, aşağı yönlü hareketin devam etmesi durumunda %9.30 seviyeleri önemli görünmektedir. Bu seviyelerin altına hareketlerde ise aşağı yönlü trend aralığının içine girilmiş olacağından getiride aşağı yönlü baskılar hızlanabilir. Ancak halihazırda ortamda bu hareket zor görünmektedir. Geçtiğimiz hafta açıklanan Mayıs ayı birinci dönem beklenti anketine göre yıl sonu TÜFE beklentisi %8.57'ye yükselirken, risk alma iştahındaki artışa bağlı olarak gösterge tahvilde alımlar görülse de enflasyon beklentilerinin yükselmiş olması ortalama bileşik getiride aşağı yönlü hareketi sınırlandırabilir. Ortalama bileşik getirinin seyrini belirlemede referans olarak kullandığımız 2 yıllık yurtiçi gösterge tahvil getirisi ile 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi arasındaki spreadin ortalama bileşik getirinin 10.00 seviyelerine hareket etmesi ile 9.09 seviyelerine kadar yükseldiği izlenirken, yeni haftada yeniden 8.56 seviyelerine izlemesi mümkün olabilir. ABD Hazine tahvil getirisinin %0.95 seviyelerinde seyrettiği dikkate alındığında ise ortalama bileşik getiri için %9.51 seviyeleri önemli görünmektedir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda ise %9.65 seviyeleri önemli görünmektedir.

Gösterge Eurobonoda volatilitenin çok arttığı görülmektedir...



Gösterge Eurobono Getirisi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
160.310	153.750	165.83	121.440
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	158.250	157.250	154.875
Direnç	159.150	159.950	161.500

Geçtiğimiz haftaya Londra piyasalarının tatil olması ile yatay başlayan gelişmekte olan ülke eurobonoları İspanya ve Portekiz ile ilgili kaygıların artması ile birlikte sert şekilde geriledi. Yunanistan'a yardım yapılmasının ardından piyasalarda böyle bir hareketin görülmesi, Yunanistan'ın alınan yardımları geri ödemekte ve IMF'in sıkı koşullarını karşılamakta zorlanacağı endişelerini de beraberinde getirirken, ABD endeklerinin de sert şekilde gerilemesi ile haftayı kayıpla tamamladı. Gelişmekte olan ülke eurobonolarına benzer bir performans çizen yurtiçi gösterge eurobono haftayı %3.37 değer kaybıyla 154.8683 seviyesinden tamamladı.

Yeni haftada gelişmiş ülke merkez bankalarının koordineli bir şekilde aldığı önlemler piyasalarda sert hareketlere neden oldu. Gösterge eurobono sert şekilde değer kazanırken, Cuma günü açılışa oluşan boşluğun doldurulduğu görülmektedir. Diğer yandan geçtiğimiz hafta rekor seviyelerde yükselen Euro Bölgesi ülkelerinin CDS'leri yeni haftada gerilerken, bu durum özellikle gelişmekte olan ülke eurobonolarına destek vermektedir. ABD'de açıklanan tarımdışı istihdam rakamlarının olumluluğu da gelişmekte olan ülke eurobonolarına destek vermektedir. Haftanın ilk işlem günündeki sert hareketle birlikte gösterge eurobonoda volatilitenin çok yükseldiği görülürken, bu durum gösterge eurobonoda da geçmişten farklı olarak sert hareketler görülebileceğine işaret etmektedir. Swap hatlarının açılmasının yanı sıra ECB'nin tahvil alımında bulunacağına açıklanması geçtiğimiz haftanın ardından piyasalara nefes aldirmiş görünmektedir. Bu hafta verilerin önplana çıkması beklenirken, Euro Bölgesi 1. Çeyrek büyümesi ve ABD'de ise Michigan tüketici güven endeksi ve perakende satışlar verileri takip edilecek. Bu hafta eurobonoda kazançların devam etmesi durumunda 159.150 seviyesi önemli bir direnç görünümündedir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda 159.950 seviyesi önemli bir direnç olarak dikkat çekmektedir. Hafta başında hakim olan olumluluğun bozulması durumunda gösterge eurobonoda aşağı yönlü hareketler görülebilecekken, böyle bir durumda 158.250 seviyesi destek olabilir.

10 yıllık ABD Hazine tahvilinde kar satışları izlenebilir...



10 yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
3.713	3.266	4.08	2.1480
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	3.45	3.27	3.15
Direnç	3.65	3.73	3.83

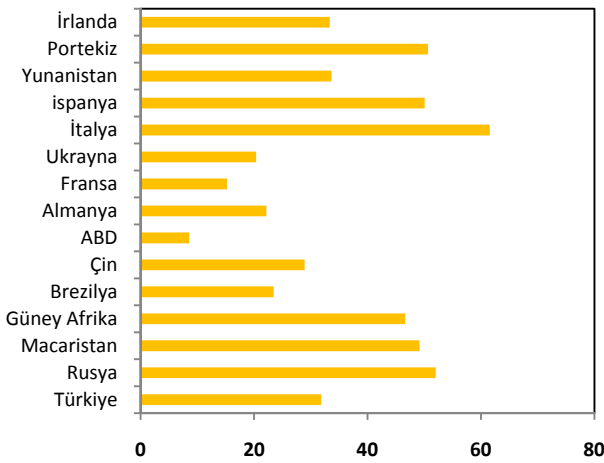
Geçtiğimiz hafta borç krizinin diğer Euro Bölgesi ülkelerine de yayılabileceği endişelerinin yanı sıra yüksek borçluluk oranı ile ABD'de de endişelerin hızlandığı görüldü. Hisse senedi piyasaları sert şekilde gerilerken bozulan risk algılamalarına bağlı olarak 10 yıllık ABD Hazine tahvilinde güvenli liman alımları izlendi. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirileri haftalık bazda 23 puan gerileyerek %3.4328 seviyesinden haftayı tamamladı.

Geçtiğimiz hafta artan risk algılamalarına bağlı olarak 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirileri gerilerken, yukarı yönlü trend aralığının dışına çıkılması aşağı yönlü baskıların hızlanmasına neden oldu. Yeni haftada ise gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının önlemler almaları piyasalara yeniden olumlu havanın hakim olmasına neden oldu. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinde 02 Aralık 2009 tarihinden beri görülen en düşük seviye olan %3.266 seviyesinin görülmesinin ardından kar satışları ile yukarı yönlü hareketler izlenirken, yukarı yönlü hareketin

devam etmesi durumunda yeniden %3.65 seviyeleri görülebilir. Bu seviyenin üzerinde ise %3.70-%3.72 seviyelerinin hedef olması mümkün görünmektedir. Bu seviyenin üzerinde ise yukarı yönlü trend ararlığının içine girilmiş olacağından yukarı yönlü hareketler sertleşebilir. Bu hafta ABD’de Michigan Üniversitesi tüketici güveni, perakende satışlar ve bütçe dengesi verileri önemli görünürken, Euro Bölgesi’ne ilişkin açıklamalar dikkatle takip edilecektir. Euro bmlgeis endişeleri ile arka planda kalan Goldman Sachs davasının yeniden gündeme gelmesi durumunda 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinde yeniden aşağı yönlü hareketler etkil olabileceken, %3.45 seviyesi önemli görünmektedir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda ise %3.27 seviyesi yeni hedef görünümündedir.

Geçtiğimiz Hafta CDS’ler Sert Şekilde Genişledi...

■ Haftalık 5 Yıllık CDS Performansı



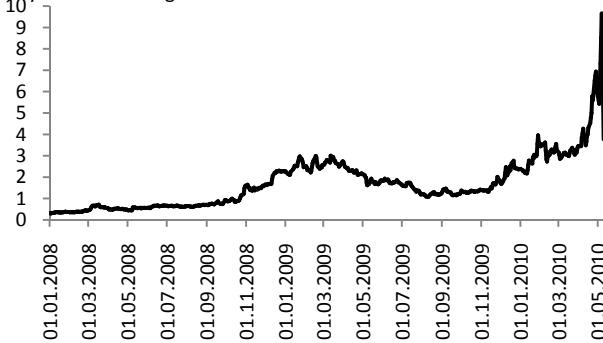
Kaynak: Bloomberg

çoğunlukta olduğunu söyleyebiliriz. Ancak yeni haftada netleşen önlemler paketi ile endişeler bir miktar hafiflemiş görünmektedir. Özellikle ECB’nin tahvil alımı yapacağını açıklaması ile kayıpların geri alındığı görülmektedir.

Geçtiğimiz hafta notunun düşürülebileceği haberleri ile gündeme gelen İtalya’da 5 yıllık CDS’lerin haftalık olarak %61 oranında yükselmesi dikkat çekti. Diğer bir dikkat çeken gelişme ise Euro Bölgesi ülkelerinin dışındaki ülkelerinde CDS’lerinin sert şekilde yükselmesiydi. Rusya’da %52 oranında bir artış yaşanırken, Türkiye’nin de 5 yıllık CDS’leri %31 artışla 225 seviyesine kadar yükseldi. En sınırlı bozulma ise %8.5 ile güvenli liman olarak görülen ABD’de yaşandı. Piyasalarda Yunanistan’a IMF ve AB ortaklığındaki yardımın netleşmesinin ardından piyasaların daha sert şekilde değer kaybetmesi düşündürücü görünmektedir. Yunanistan’ın IMF’in ağır şartlarını karşılayamayacağını düşününlerin

10 yıllık Yunanistan- 10 Yıllık Almanya Tahvil Getirisi Arasındaki Spread Yeni Haftada Daralıyor...

Kaynak: Bloomberg

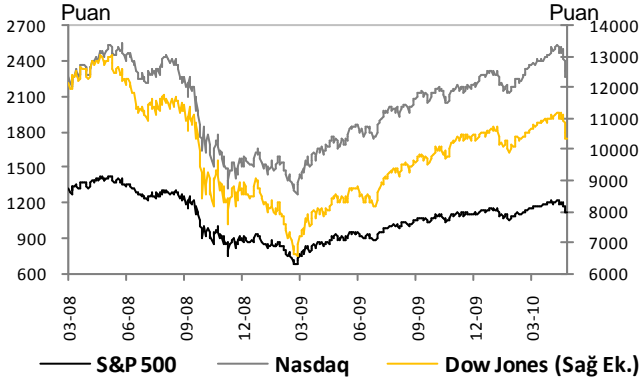


— 10 Yıllık Almanya - 10 Yıllık Yunanistan Tahvil Getirisi Spreadi

9.652 seviyelerine kadar açılan 10 yıllık Yunanistan Almanya tahvil getirisi spreadinin yeni önlemler paketinin açıklanmasının ardından sert şekilde daraldığı görülmektedir. Haftanın ilk işlem gününde spreadin 3.773 seviyelerine kadar çekildiği görülürken, bu rakam 14 Nisan 2010 tarihindeki seviyelere işaret etmektedir. Bu sert daralma piyasalarda dönüşün başladığı şeklinde yorumlanabilir. Ancak hareketin devamı beklenmelidir.

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

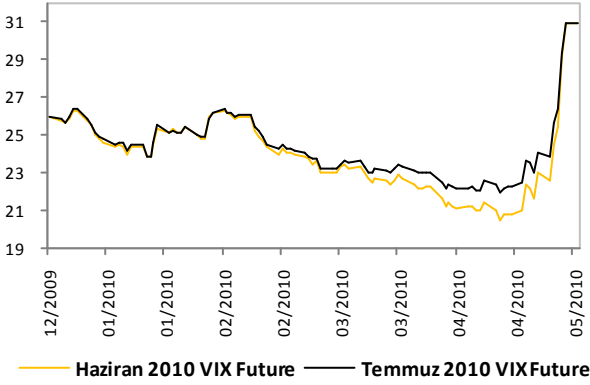
ABD Borsaları Yüzde Değişim				
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	-5.71	-6.39	-7.95	85.71
1AYD	-5.37	-6.60	-7.02	152.31
3AYD	3.78	4.49	6.60	57.02
1YYD	32.45	34.63	42.43	5.41

1HYD=Bir haftalık yüzde değişim, 1AYD=Bir aylık yüzde değişim, 3AYD=Üç Aylık yüzde değişim, 1YYD=Bir yıllık yüzde değişim

ABD Hisse Senedi Piyasaları Haftalık Sektörel Gelişim

%	Diğer Tüketim Malları	Dayanıklı Tüketim Malları	Enerji	Finansallar	Sağlık	Altyapı	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Telekom.	Temel İmalat Malz.
1HYD	-2.96	-7.59	-7.86	-6.61	-3.89	-4.48	-7.62	-7.94	-3.71	-8.52
1AYD	-4.57	-4.03	-6.87	-8.15	-7.74	-4.78	-7.15	-5.44	-6.31	-11.03
3AYD	2.42	11.31	1.27	9.53	-3.97	0.20	4.79	9.24	0.31	3.93
1YYD	19.33	35.68	8.33	25.14	17.38	8.08	32.73	31.07	-2.35	19.52

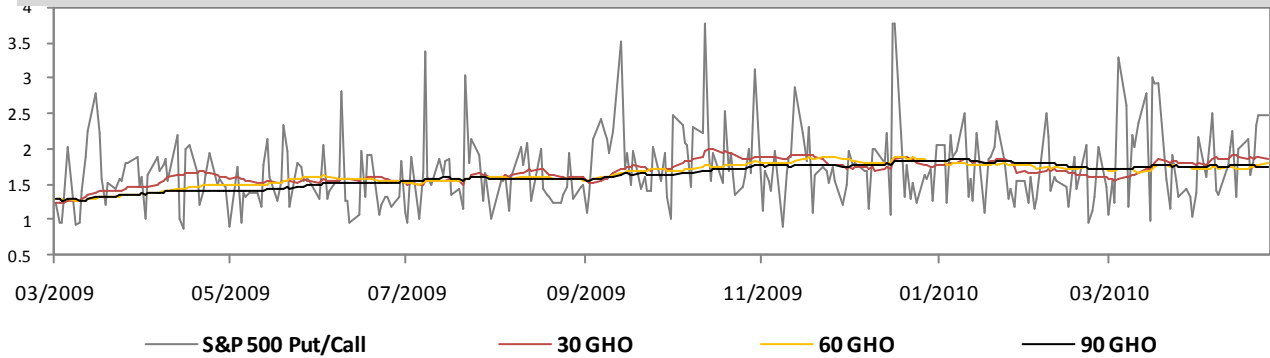
VIX Future



S&P Future Pozisyonları

S&P 500 Future Kontratları						
		07/05/10	30/04/10	23/04/10	3 Aylık Ort.	1HYD (%)
Ticari Olmayan	Long	15082	12773	12714	21005.7	18.08
	Short	42496	35427	34597	61581.4	19.95
	Net	-27414	-22654	-21883	-40575.7	21.01
Ticari	Long	228159	230298	232350	245024.6	-0.93
	Short	226588	229037	224193	240690.7	-1.07
	Net	1571	1261	8157	4334.0	24.58
	S&P 500	1110.88	1186.69	1217.28	1151.76	-6.39

S&P 500 Put/Call Oranı

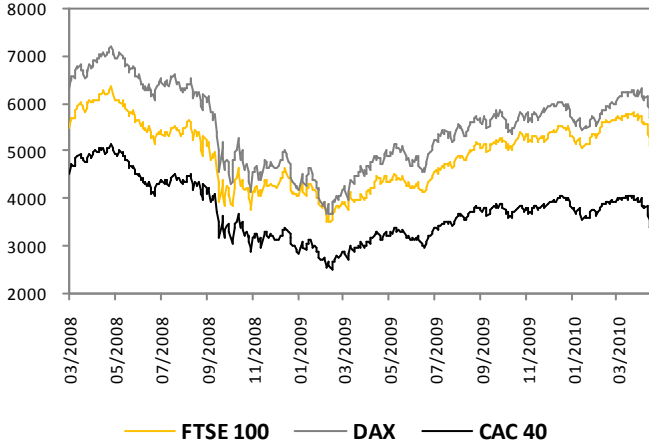


GHO: Gunluk Hareketi Ortalama



AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

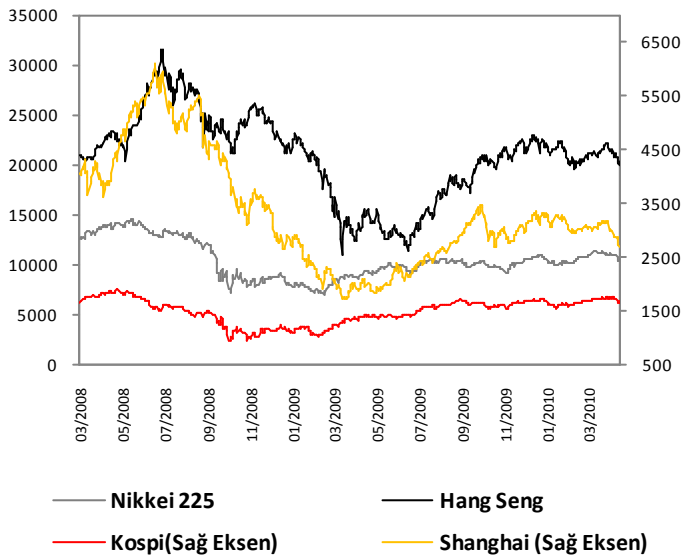
%	DJ EURO STOXX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	-11.24	-11.12	-7.75	-6.86	71.67
1AYD	-16.37	-16.31	-11.37	-8.59	140.41
3AYD	-7.66	-8.04	-0.32	3.29	69.47
1YYD	2.58	3.32	16.53	17.10	106.13

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom.	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	-8.19	-9.15	-8.86	-8.59	-6.02	-13.12	-8.77	-7.95	-9.48	-5.01
1AYD	-11.49	-11.83	-15.64	-12.21	-7.88	-18.49	-8.89	-12.44	-10.58	-6.86
3AYD	-2.76	-7.02	1.05	-7.03	-0.46	-7.72	2.74	-3.03	1.27	-5.13
1YYD	6.42	4.69	26.26	-1.82	27.40	2.09	12.24	3.75	17.09	17.76

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

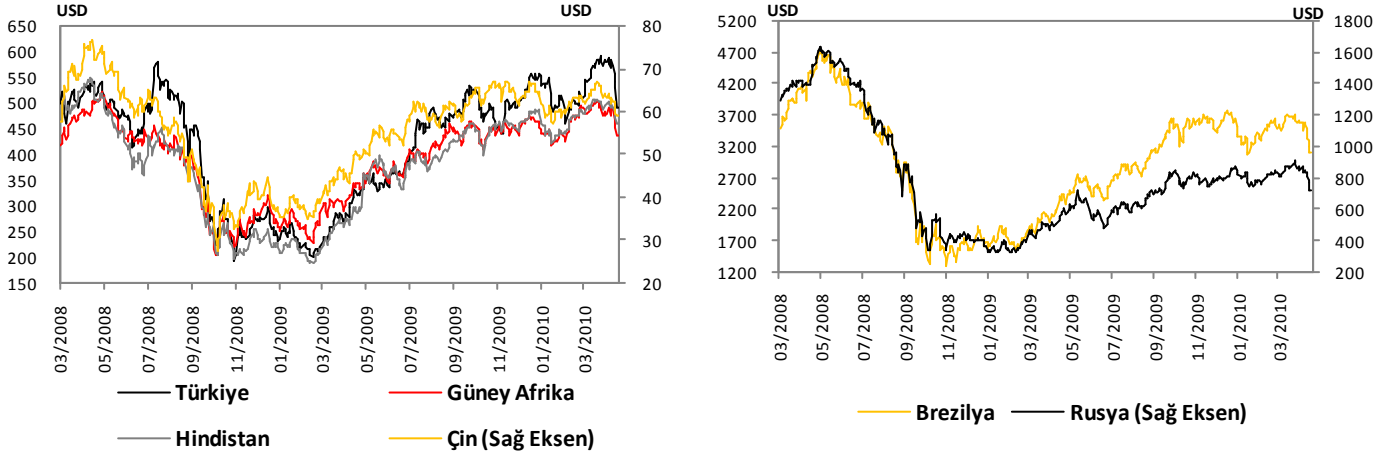
%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	-6.27	-4.15	-5.63	-6.35
1AYD	-6.64	-5.02	-9.16	-14.61
3AYD	-0.04	0.79	1.89	-8.41
1YYD	-0.18	4.51	18.33	3.70

GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Gelişmekte Olan Ekonomilerin Yerel Hisse Senedi Endeksleri

%	Arjantin Merval	Brezilya Bovespa	Çin Şangay	Endonezya JCI	G. Afrika Jalsh	Hindistan Sensex	Macaristan BUX	Malezya KLCI	Meksika Bolsa	Mısır Hermes	Rusya RTS	Sili IPSA	Tayland SET	Türkiye İMKB 100
1HYD	-9.85	-6.90	-6.35	-7.81	-7.41	-2.15	-13.49	-1.00	-3.67	-7.16	-9.75	-2.75	-3.86	-10.64
1AYD	-13.13	-11.57	-14.89	-4.92	-9.71	-4.67	-15.40	-0.85	-6.84	-10.33	-16.60	-2.45	5.24	-9.79
3AYD	-3.43	-1.66	-10.25	5.63	0.75	-1.19	2.92	5.36	2.89	-0.46	-6.83	-0.40	7.56	-1.45
1YYD	53.22	22.08	3.70	52.33	21.72	11.70	55.14	30.17	31.72	5.24	34.50	34.05	22.88	56.26

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi

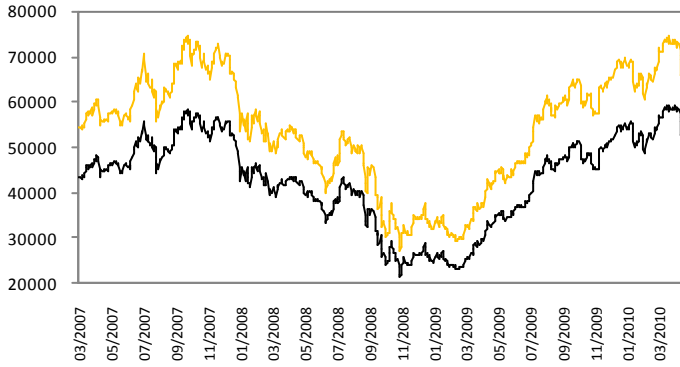


Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G.Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HYD	-9.12	-10.67	-12.63	-6.95	-10.44	-10.89	-7.55	-23.20	-3.96	-9.68	-5.14	-18.05	-13.80	-6.17	0.99	-15.45
1AYD	-10.80	-14.70	-15.85	-9.25	-9.52	-13.22	-8.90	-26.39	-2.97	-11.86	-0.90	-21.02	-17.64	-6.62	-4.96	-13.51
3AYD	0.07	0.66	-0.59	-2.01	3.57	1.15	5.05	-7.87	9.22	3.98	1.13	-8.04	-9.65	-2.24	14.49	-5.08
1YYD	30.19	48.86	29.13	18.93	65.86	28.54	59.05	54.77	38.23	32.44	40.95	29.30	29.29	36.11	56.95	48.26

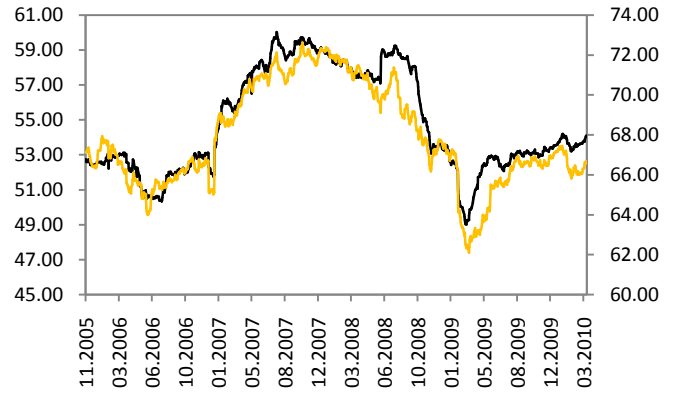
TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB



— İMKB 100 — İMKB 30

Yerli Yabancı Hisse Senedi Saklama Bilgileri



— Hisse Adedi Oranı — Piyasa Değeri Oranı (Sağ Eks.)

İMKB Endeksleri ve Sektörel Endekslerin Gelişimi

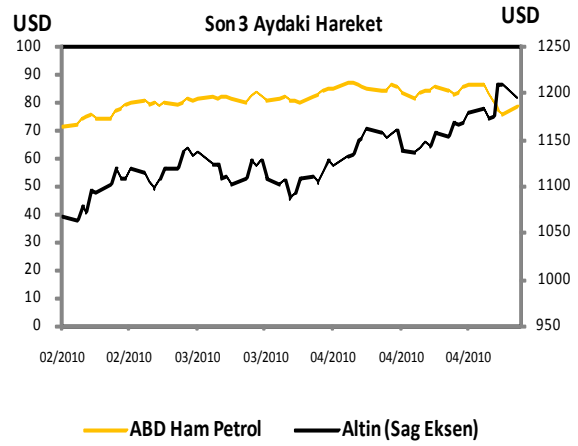
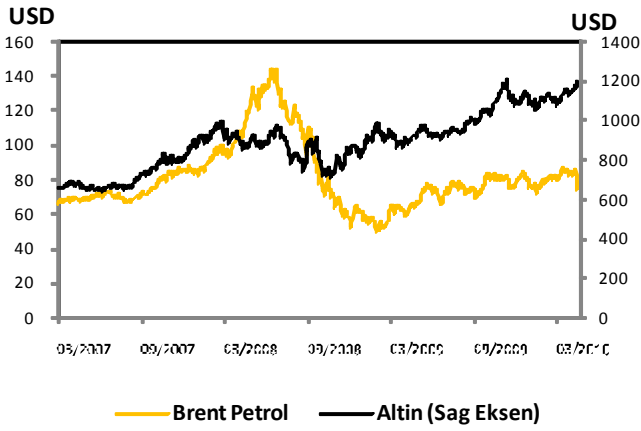
%	İMKB 30	İMKB 50	İMKB 100	İMKB Tüm	Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
1HYD	-10.38	-10.45	-10.64	-10.74	-10.59	-11.04	-9.89	-11.21
1AYD	-10.30	-9.85	-9.79	-9.83	-7.18	-11.46	-8.31	-9.08
3AYD	-1.40	-1.72	-1.45	-1.28	-0.12	0.33	-8.19	-4.43
1YYD	53.25	54.86	56.26	56.63	62.98	60.28	35.20	141.87

İMKB 100 Endeksindeki Bazı Hisselerin Gelişimi

%	Dogan Holding	Koç Holding	Sabancı Holding	Turkcell	Ereğli	Petrol Ofisi	Tüpraş	Akbank	Asyabank	Garanti	Halkbank	İş Bankası	Vakıfbank	Yapı Kredi
1HYD	-6.31	-13.04	-11.76	-10.36	-5.56	-4.00	-11.28	-6.71	-13.13	-11.72	-11.86	-11.54	-14.72	-12.68
1AYD	-9.57	-7.41	-12.41	-7.98	-7.14	-8.40	-7.81	-12.58	-15.69	-13.51	-9.57	-8.00	-18.84	-7.46
3AYD	-10.34	4.60	-4.76	-19.16	-2.64	-9.77	2.61	6.51	-14.00	1.59	4.21	4.21	-11.11	5.68
1YYD	46.48	93.55	40.74	11.61	46.57	21.15	82.10	43.67	109.76	78.77	79.31	54.83	57.75	59.66

EMTİA PİYASALARI

Petrol ve Altın Fiyatları



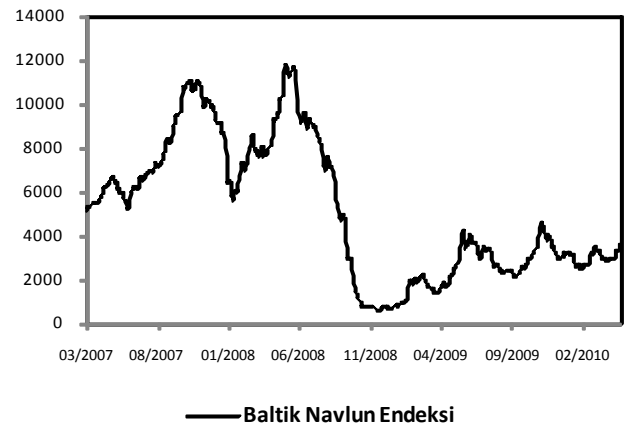
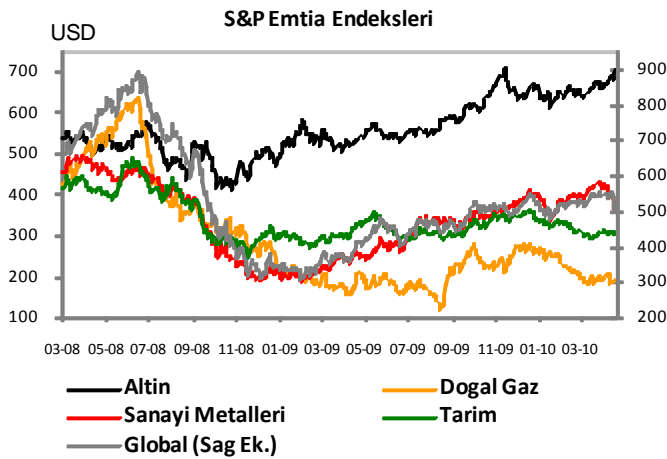
Emtia Fiyatlarının Değişimi

07/05/2010 İtibarıyla	WTI Crude Petrol Future	Brent Petrol Future	Altın	Bakır	Alümin yum	Gümüş	Nikel	Celik
Son Değeri (Dolar)	75.11	78.27	1208	6911	2041	18.36	22485	52.22
1 Yıllık Ortalama	73.97	77.38	1049	6420	1951	16.30	18434	46.53
1HYD (%)	-12.81	-10.49	2.48	-6.56	-8.27	-1.50	-14.32	-4.46
1AYD (%)	-13.51	-9.72	6.53	-13.18	-12.55	2.37	-9.33	-25.09
3AYD (%)	2.69	6.20	13.60	8.54	1.43	20.35	27.38	18.49
1YYD (%)	33.32	19.64	32.61	45.71	33.14	33.72	78.00	67.37

1HYD=Bir haftalık yüzde değişim, 1AYD=Bir aylık yüzde değişim, 3AYD=Üç aylık yüzde değişim, 1YYD=Bir yıllık yüzde değişim

S&P Emtia Endeksi

Baltık Kuru Yük Endeksi

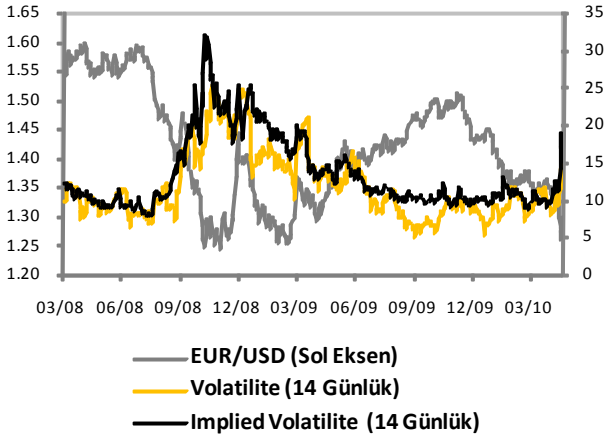


S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

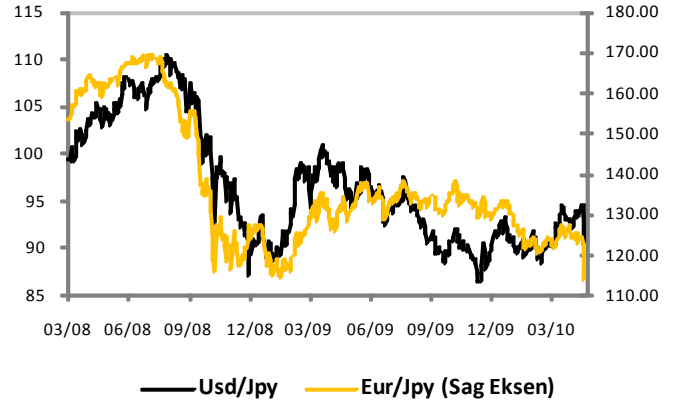
%	Global	Tarım	Sanayi Metalleri	Enerji Dışı Emtia	Altın	Doğal Gaz	Nikel	Bakır	Buğday	Kalorifer Yakıtı
1HYD	-8.45	-2.33	-8.25	-3.10	2.55	2.98	-14.29	-6.54	1.22	-10.03
1AYD	-7.99	2.46	-12.53	-1.87	6.58	-1.44	-9.30	-13.13	8.21	-8.15
3AYD	3.63	-5.83	7.36	2.91	13.90	-25.46	27.35	8.69	6.66	7.66
1YYD	27.13	-5.61	42.77	12.95	32.90	3.86	77.87	45.78	-14.17	41.61

ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

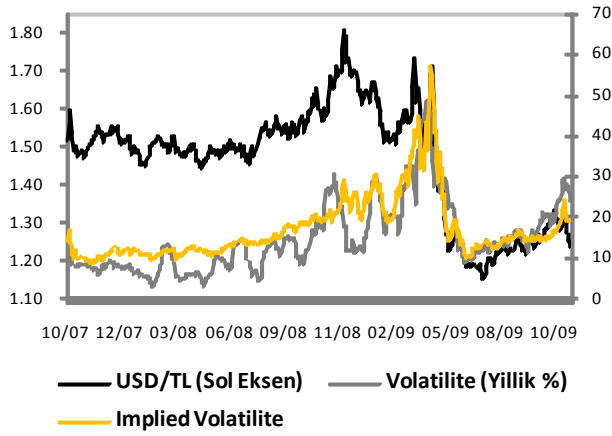
EUR/USD Paritesi ve Volatilite



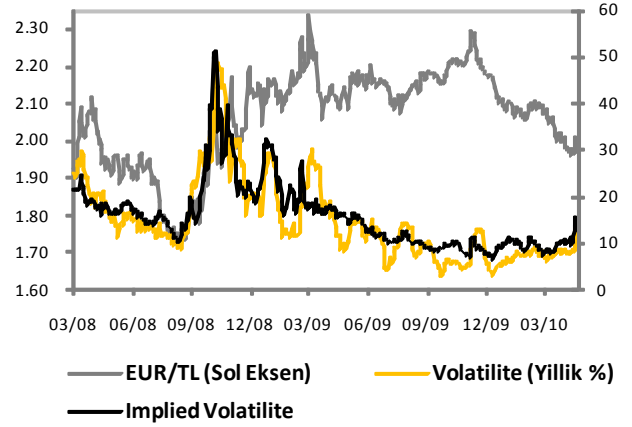
JPY Karşısında EUR ve USD



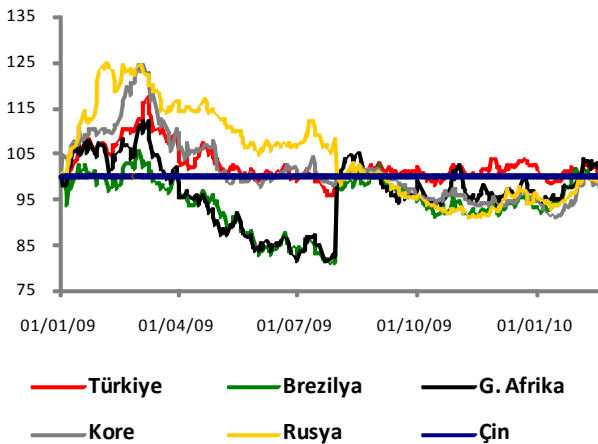
USD/TL Kuru ve Volatilite



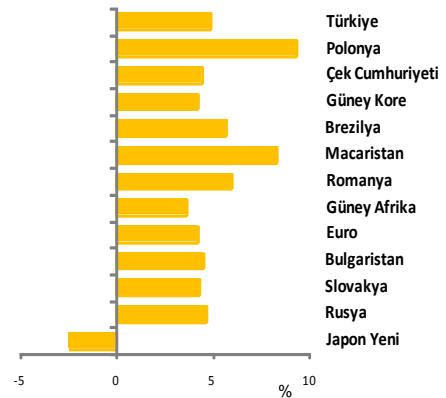
EUR/TL Kuru ve Volatilite



Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

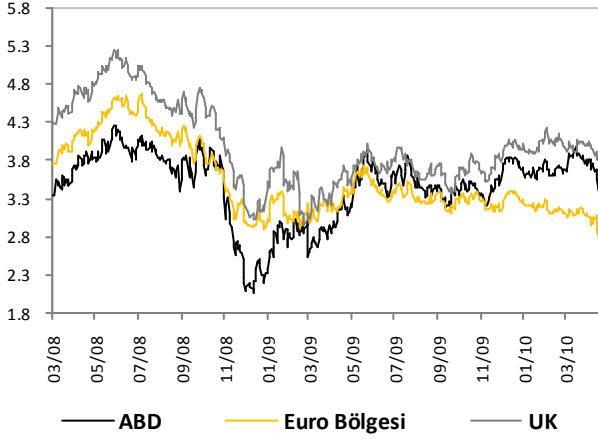


USD'nin Haftalık Değişimi

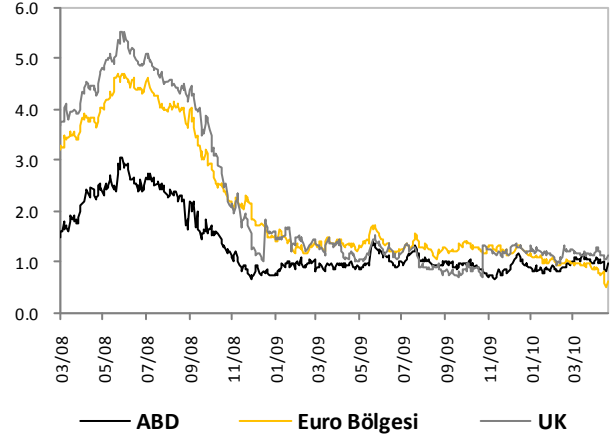


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

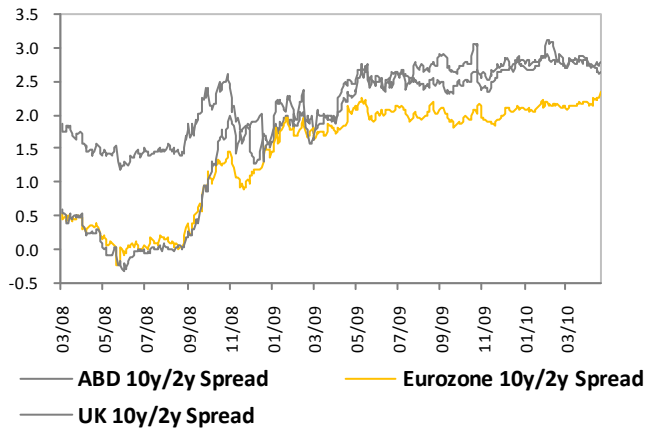
10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



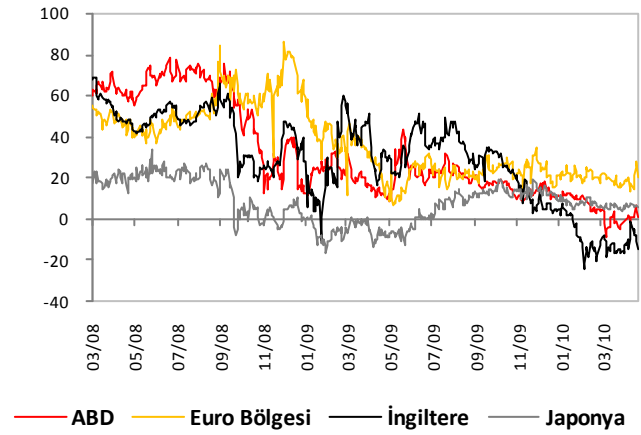
2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



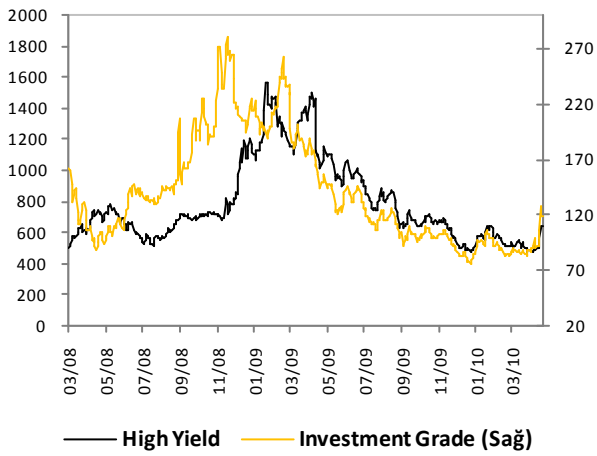
10Y/2Y Spread



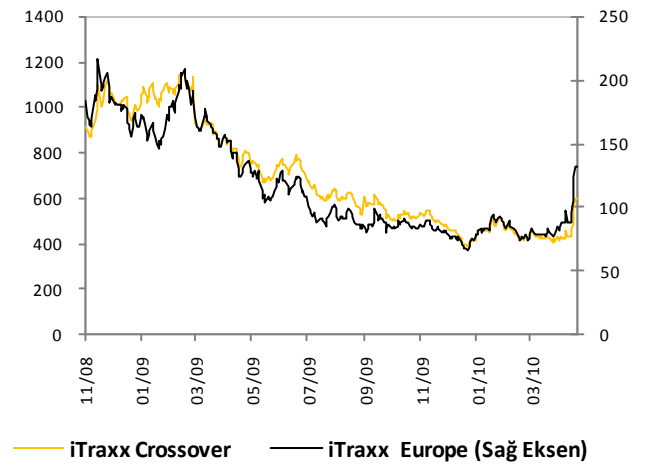
Swap Spread



CDX Endeksleri

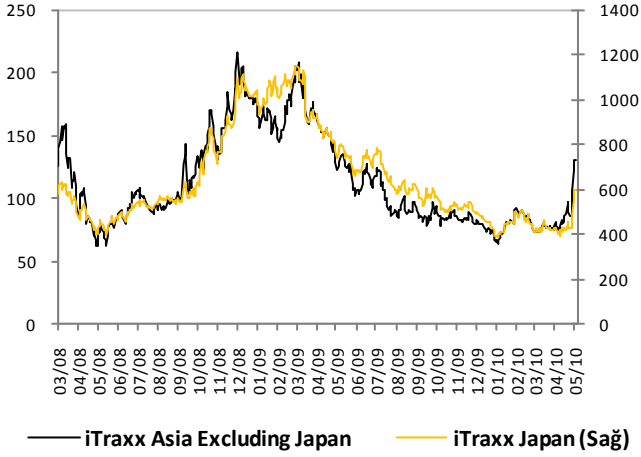


Itraxx Endeksleri

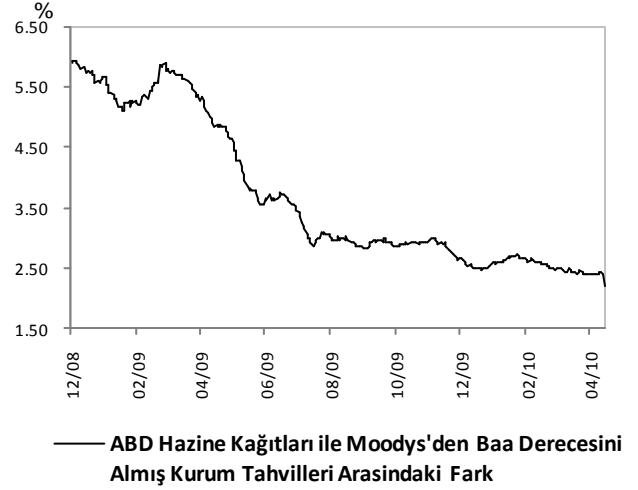


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

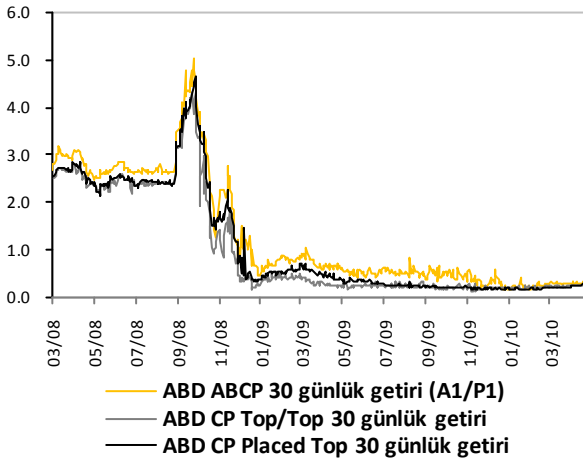
itraxx Asya Endeksleri



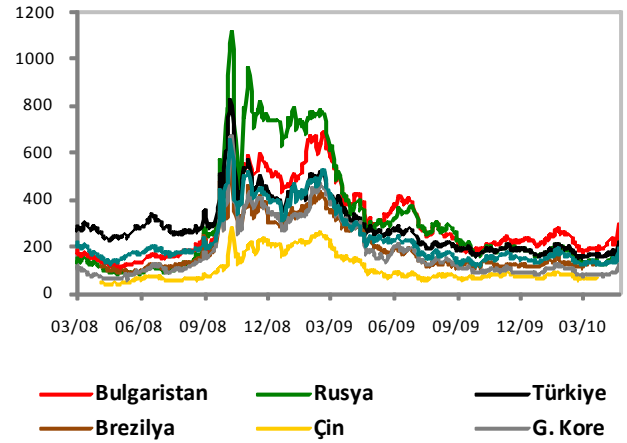
Uzun Vadeli Getiri Farkı



Özel Sektör Tahvil Getirileri



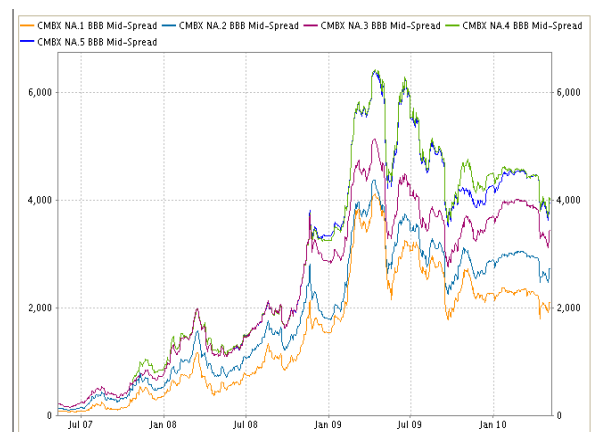
CDS



ABX.HE Fiyatları

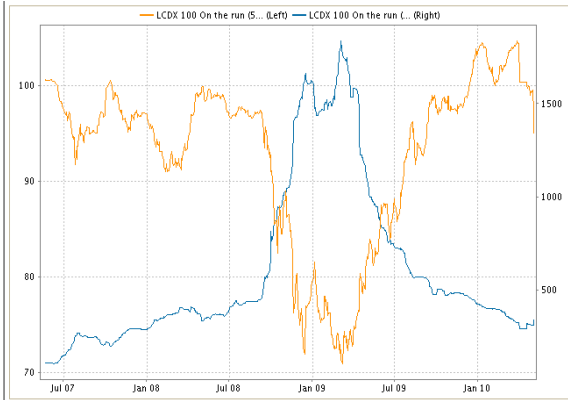


CMBX Spreadleri

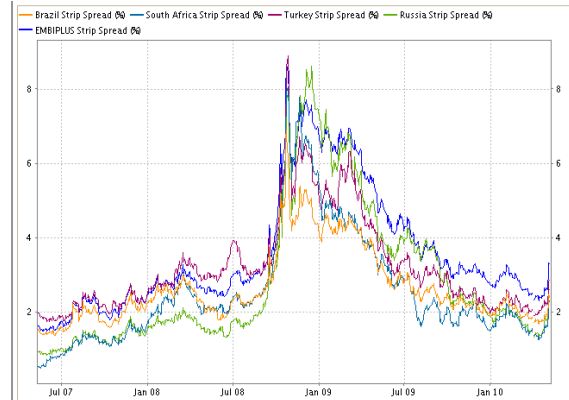




LCDX Spreadleri

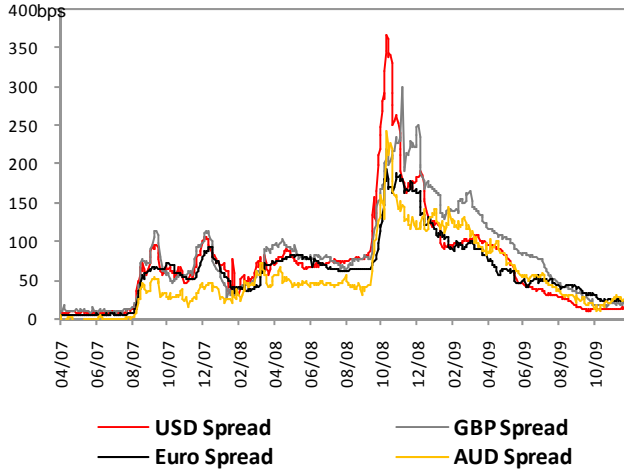


EMBI+ Spreadleri

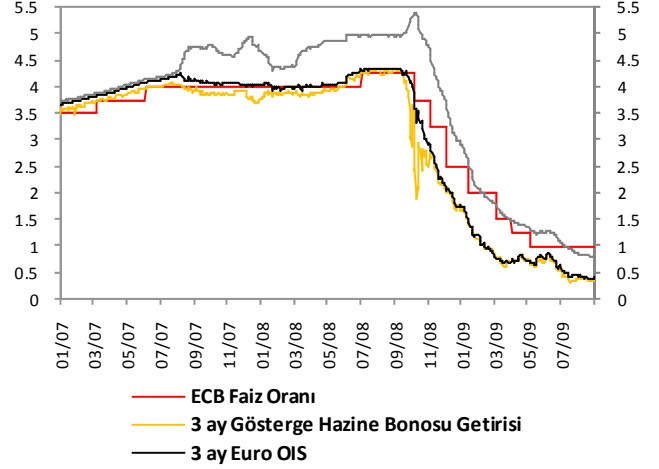


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

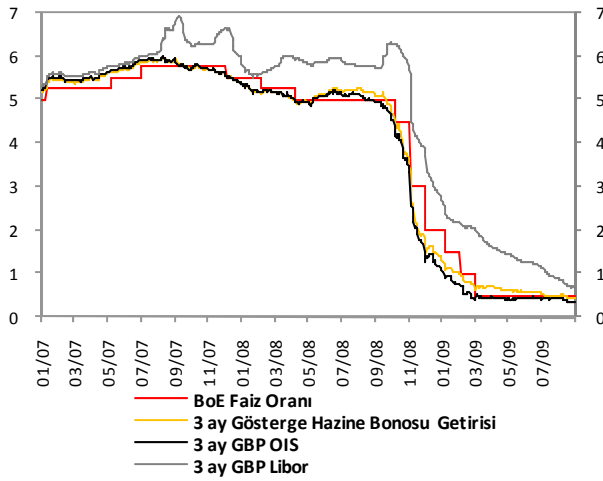
LIBOR ve OIS Spreadleri



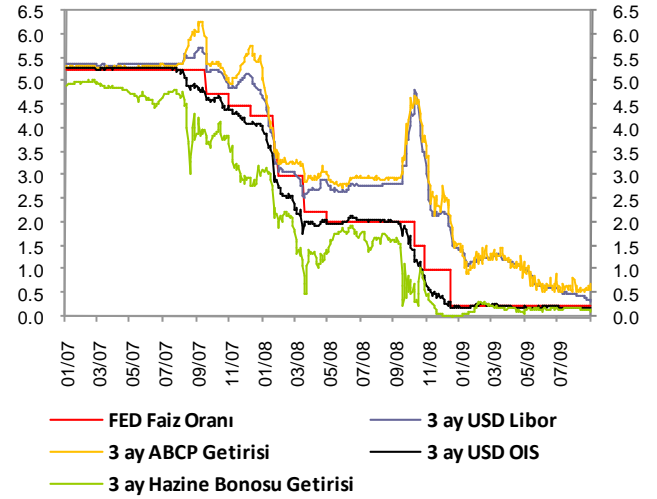
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



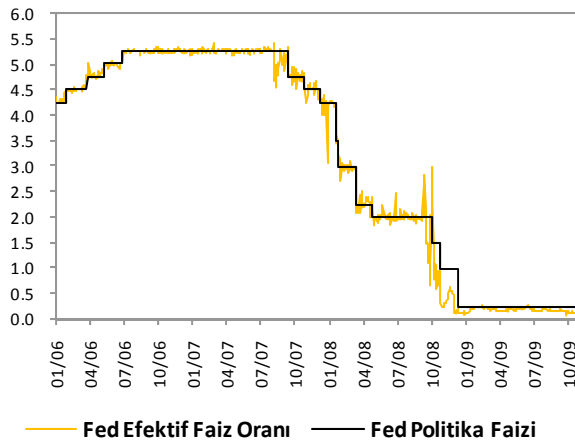
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



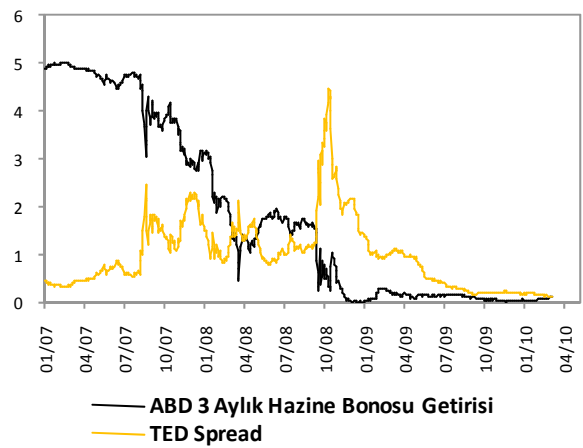
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



FED Politika Faizleri



Kaynak: Bu raporda yer alana veriler Bloomberg'den alınmıştır.